Tagesanzeiger (Zürich), 02. April 2007

Sesseltanz bei Fonds hat oft böse Folgen

Wenn Fonds einen neuen Portfolio-Manager erhalten, ist fast immer besondere Vorsicht angezeigt.

Von Daniel Zulauf

Bis vor wenigen Tagen war der Londoner Fondsmanager Ajay Gambhir das Aushängeschild des europäischen Aktienteams von JP Morgan. Jetzt steht er im Sold des Hedge-Fund-Anbieters MPC Investor. Und dort macht er, was er schon für die Investment-Bank getan hat: Er verwaltet Aktienfonds, die auf hohe Überrenditen ausgelegt sind. Der Inventarwert der von Gambhir betreuten JP-Morgan-Fonds belief sich zuletzt auf über 7 Milliarden Franken, und seine Erfolge sind bemerkenswert: Der erst im Herbst 2005 lancierte Europe Dynamic Mega Cap Fund rentierte in den vergangen 12 Monaten mit über 18 Prozent mehr als das Doppelte dessen, was die von dem Fonds bevorzugten Aktien der grössten europäischen Unternehmen im Durchschnitt hergaben.

Unzählige Anleger müssen sich jetzt fragen, was Gambhirs Abgang für sie bedeutet. Heiko Nitzsche, Experte für Fondsbewertungen bei der Rating-Agentur Standard & Poor's stellt fest: «Bei aktiv verwalteten Fonds sind Stil, Flair und Erfahrung des Managers von grosser Bedeutung für den Erfolg.»

Jeder Zweite besteht den Test nicht

Für Anleger, die mehr erwarten als das Abbild eines Index, sind Fondsmanagerwechsel ein Risiko. Grosse Vertriebsgesellschaften wie die UBS stellen aktiv verwaltete Fonds sofort unter Beobachtung, wenn eine Veränderung bekannt wird. Bleibt die Anlagephilosophie die gleiche? Was hat der Neue bisher geleistet? Besteht die Gefahr, dass er den Fonds unter Inkaufnahme erheblicher Zusatzkosten umbauen wird? Das sind Fragen des routinemässigen Check-up, wie ihn Martin Bürki und seine Kollegen vom UBS-Fondsresearch bei jeder personellen Rotation durchführen. Die UBS verfolgt rund 500 Fonds von Drittanbietern, und jeden Monat werden zwei bis drei Manager ausgetauscht. «Die Chance, dass ein Fonds die Neueinschätzung besteht, ist etwa 50 Prozent», sagt Bürki. «Fällt er durch, erhalten die Vermögensverwalter den Auftrag, die Fondsanteile zu verkaufen.»

Im Unterschied zu Gambhir, der als Star von der Konkurrenz abgeworben wurde, erfolgen die meisten Fondsmanagerwechsel allerdings auf Grund ungenügender Leistungen. Deshalb lässt sich wissenschaftlich belegen, dass Managerwechsel im Durchschnitt eine «signifikante Verbesserung der Performance» bringen, erklärt Kerstin Drachter vom Center for Financial Research der Universität Köln. Wechsel bei schlechten Fonds sind gemäss Drachter geeignet, die Anleger zu beruhigen. Die Wahrscheinlichkeit, dass sie ihre Gelder weiter abziehen, sinke, sagt Drachter und verweist auf amerikanische Untersuchungen.

Am schnellsten reagieren vermutlich Grossbanken wie die UBS, die im internationalen Fondsvertrieb immer mächtiger werden. «Wenn die Rendite während 3 Wochen vom Zielwert abweicht, läuten bei uns schon die Alarmglocken», sagt Martin Bürki. Für Stars der Investment- Branche ist diese Art der institutionellen Kontrolle zermürbend.

Davon sind auch bedeutende Fonds betroffen. So steht der Fidelity-Fonds European Growth, der grösste europäische Aktienfonds mit einem Vermögen von fast 30 Milliarden Franken, seit Anfang Jahr unter der Leitung des 40-jährigen Alexander Scurlock. Sein Vorgänger, Graham Clapp, nahm eine Auszeit, nachdem er den Vergleichsindex zum ersten Mal verpasst hatte und aus dem Fonds fast 10 Milliarden Franken abgezogen worden waren.

Die Besten gründen Hedge Funds

Wer es sich im grossen Fondsbusiness leisten kann, nimmt sich mehr Freiheiten, beobachtet Heiko Nitzsche: «Wir sehen eine Zunahme der Managerwechsel schon seit dem letzten Jahr. Gerade sehr erfolgreiche und erfahrene Leute haben die Gesellschaft gewechselt», sagt er.

Oft machen sie sich selbstständig oder wechseln in Finanzboutiquen: So haben die beiden früheren Stars von Schroders, Adriaan de Mol van Otterloo und Zafar Ahmadullah, ihre eigenen Hedge Funds gegründet, und es ist ein offenes Geheimnis, dass viele andere Talente den gleichen Weg gehen werden.

ISF Euro Equity, einer der früher von Ahmadullah geführten Fonds bei Schroder, läuft seit dem Führungswechsel zu Gary Clarke rund 8 Prozent schlechter als der Referenzindex. De Mols ehemaliges Schroder Flaggschiff Euro Active Value vermochte die Überrendite unter dem 33-jährigen Jungtalent Leon Howard-Spink dagegen zu verteidigen.