

Die Presse (Österreich), 20. Juni 2007




Liebkind Fortunas - oder doch ein Könner?

Von Gabriele Rabl

Erst kürzlich kürte die Rating-Gesellschaft Standard & Poor's beim Fund Award 2007 die besten Fonds und Fondsgesellschaften in Österreich und Deutschland. Die Österreicher schnitten dabei recht gut ab: Von 90 vergebenen Awards gingen heuer 22 an Fonds österreichischer Kapitalanlagegesellschaften.

Ganz vorne mischte die Erste-Sparinvest mit. Die Fondsschmiede punktete nicht nur beim S & P-Ranking, sondern stellte sich auch beim "Lipper Fund Awards 2007" ins Rampenlicht. Heinz Bednar, Vorsitzender der Geschäftsführung, kommentierte den Erfolg sichtlich zufrieden als "Ergebnis disziplinierter Umsetzung der Investmentprozesse, verbunden mit einem konsequenten Risikomanagement".

"Reines Glück"

Fondsmanager rund um den Globus fühlen sich durch Rankings in ihrer Arbeit bestätigt und wettern verständlicherweise gegen jene, die im Fondsmanagement mehr Glück und Zufall als Können orten. Keith Cuthbertson von der City University London machte sich in der Branche wenig Freunde, als er im Jahr 2005 in einer Studie die provozierende Frage stellte: Fondsperformance - Glück oder Können? Von den 1600 Fonds, die der Wissenschaftler im Zeitraum 1975 bis 2002 untersuchte, hätten nur 20 eine risikoadjustierte Rendite erzielen können. Bei neun Fonds wäre kein durchgängiges Muster bei den Ergebnissen erkennbar gewesen, wodurch der Schluss nahe liege, dass die gute Performance auf reines Glück des Fondmanagers zurückzuführen sei. "Wenn Sie einen Fonds auswählen, indem Sie Dart-Pfeile auf den Kursteil des "Wall Street Journal" werfen, dann werden Sie mit hoher Wahrscheinlichkeit einen Fonds erwischen, der seine Wertentwicklung nicht durch Können erreicht hat", zitiert die Frankfurter Allgemeine den Studienautor. Fondskäufern rät er zur sorgfältigen Analyse der Fonds. Dadurch erhöhe sich die Wahrscheinlichkeit, auf einen Fondsmanager mit Können zu stoßen.

"Die Diskussion über Glück und Können der Fondsmanager ist so alt wie der Beruf selbst", reagiert Manfred Zourek, Fondsmanager bei der Erste-Sparinvest, gelassen. Seiner Meinung nach hängt die Outperformance eines Fonds stark von den Marktphasen ab. Die Beschäftigung mit dem Markt und den Aktien zahle sich auf jeden Fall aus, und die Erfahrung eines Fondsmanagers stehe sehr wohl in Korrelation mit guten Renditen. "Ein erfahrener Manager hat bereits viele verschiedene Unternehmensstrategien gesehen und Marktphasen durchlebt. Wer Panik und Euphorie in Marktzyklen kennt, hat wertvolle Erfahrungen, um Emotionen in diesem Geschäft nachvollziehen zu können.

Mit Glück als Ursache für gute Performance geben sich auch die Experten der "Citywire European Top-100-List" kaum zufrieden. Das Finanzinformationsunternehmen kürt jedes Jahr die besten 100 europäischen Fondsmanager. Die Leistungen von 3300

Fondsmanagern während der letzten drei Jahre werden zu diesem Zweck unter die Lupe genommen.

Kennzahl für den Mehrwert

Grundlage des Rankings sei die "City Manager Ratio", erklärt dazu die Internet-Finanzplattform e-fundresearch.com. Diese Kennzahl soll aussagen, wie viel Mehrwert ein Manager im Vergleich zu seiner Benchmark unter Berücksichtigung des eingegangenen Risikos erwirtschaftet hat. Die Performance allein ergibt noch keine gut bewertete Ratio, das damit verbundene Risiko zählt ebenso stark in der Bewertung. Gewinner des diesjährigen Rankings ist der Spanier Gonzalo Lardiés, der seit 2003 den Spanien-Aktiefonds Metavalor verwaltet. Auf Platz sechs scheinen die Österreicher Peter Pühringer und Christian Hirschmann auf, die den ZZ1 Fonds der ZZ Vermögensverwaltung managen. Von den 100 prämierten Fondsmanagern sind im Übrigen nur acht weiblich.

Für Anleger spielt das Risiko eine große Rolle, Zourek zweifelt dagegen die Aussagekraft solcher Kennzahlen an: "Die Materie ist zu komplex, um sie so einfach darstellen zu können. Da bei Fonds alle Beteiligten den langfristigen Aspekt vor Augen haben sollten, könne das heiße Thema Risiko eher in den Hintergrund treten.

Marktphase und Risikoneigung

Auch die These, dass Fondsmanager sich bei der Entscheidung, mehr oder weniger Risiko einzugehen, von persönlichen Motiven - wie Angst um ihren Job - leiten lassen, lässt er nicht gelten. "Als Fondsmanager verliert man seinen Job am ehesten, wenn die Nachfrage nach Veranlagungsprodukten nicht mehr da ist. Jemand, der seinen Job gern macht, macht ihn auch gut. Das ist bei einem Bäcker auch nicht anders. Das Centre for Financial Research (CFR) der Universität Köln schätzt das nicht so ein. Es befasste sich im Rahmen einer Studie mit der Frage, wann und warum Fondsmanager Risiken eingehen. Und kam zu dem Schluss, dass die Sorge um Reputation und Arbeitsplatz die Risikoneigung durchaus beeinflusst. Vieles hängt aber auch von der Marktsituation ab: In einer bulligen Phase wird ein Fondsmanager, der unter der Benchmark liegt, mehr Risiko eingehen, um damit bereits eingefahrene Rückstände wettzumachen. Regiert der Bär den Markt, läuft die Sache umgekehrt: Das Risiko wird minimiert, um nicht noch mehr Verluste zu riskieren.

Als wesentlichste Triebfeder, Risiken einzugehen, nennt die Studie - wenig überraschend - die Rendite. Zeichnet sich ab, dass sie hoch ausfällt, bringt das meist erhebliche Kapitalzuflüsse und trägt dem Fondsmanager nicht nur Lorbeeren ein, sondern auch Bares in Form einer Gehaltssteigerung oder Prämie.

Alexander Kempf, Stefan Ruenzi, Tanja Thiele: "Employment Risk, Compensation Incentives and Managerial Risk Taking", CFR-Working Paper 2007-02 (<http://www.cfr-cologne.de/download/workingpaper/cfr-07-02.pdf>).