So finden Sie die besten Fondsmanager

Bei Aktienfonds zahlen Anleger Geld dafür, dass Manager die richtigen Wertpapiere auswählen. Da lohnt sich ein Blick darauf, was die Manager vorher gemacht haben.

VON NADINE OBERHUBER

Welche Aktien sind die besten? *Ein Fondsmanager bei der Arbeit* Foto Getty

Beim Satz „Ich weiß, was du letzten Sommer getan hast“ kommt vielen ein Horrorfilm in den Sinn. Anleger aber, die diesen Satz sagen, weil sie wissen, was ihr Fondsmanager im vergangenen Jahr getan hat oder zuvor, haben keinen Grund zum Gruseln. Im Gegenteil, Forscher haben herausgefunden: Hat der Manager eines Aktienfonds zuvor handfeste Erfahrungen in einer anderen Branche gesammelt, etwa in Maschinenbau, Biotechnologie oder Medizin, kauft er wesentlich bessere Aktien, wenn es um eben diese Branche geht. Wer also auf Fonds mit solchen Managern setzt, kann sich meist über höhere Renditen freuen.

Natürlich gilt das nicht pauschal. Außerdem ist es nicht leicht, herauszufinden, welche Fondsverwalter überhaupt zu den Quereinsteigern der Finanzbranche gehören. Dennoch lohnt ein Blick auf die Lebensläufe. Letztere sind nämlich einer der wenigen aussagekräftigen Faktoren, wenn es darum geht, die Erfolgsaussichten eines gemanagten Fonds einzuschätzen.

Gerade die aktiven Fonds machen es Anlegern sonst nicht gerade leicht: Es gibt Zehntausende auf dem Markt und sie erfreuen sich großer Beliebtheit. Schließlich verspricht jeder Manager, dass er so gut Aktien aussuchen und zusammenstellen werde, dass sich der Fonds langfristig für Anleger lohne. Dass er also deutlich mehr Gewinn einspiele, als das Fondsmanagement an Kosten verursache. Diese Aussicht auf eine überdurchschnittliche Wertentwicklung ist es, die viele Käufer in aktive Produkte lockt und nicht in die passiven Indexfonds (ETF). Die ETF sind zwar viel günstiger, weil sie sich das Management sparen, doch sie können stets nur so gut sein wie der Börsenindex, den sie abbilden. Sie sind also immer bloß Marktdurchschnitt – und können den Markt nie schlagen.

Genau das wollen die aktiven Fonds, doch haben unzählige Untersuchungen gezeigt: Die meisten von ihnen schaffen es nicht. „Die allerwenigsten Fonds schlagen den Markt kurzfristig, langfristig schafft es keiner. Die meisten Manager, die heute den Markt übertrumpfen, schlagen ihn schon im nächsten Jahr nicht mehr“, das ist eine der Kernthesen von Martin Weber, Professor für Behavioral Finance an der Universität Mannheim. Inzwischen sind sich Wissenschaftler weltweit einig, dass es aktiven Fonds im Schnitt nicht gelingt, eine Überrendite zu erwirtschaften, die so hoch ist, dass sie die höheren Managementkosten ausgleicht. Eine Auswertung des Instituts für Vermögensaufbau drückte das in Zahlen so aus: Über drei Viertel aller aktiven Fonds sind nach Kosten höchstens so gut wie der Markt, also die Passivfonds.

Doch im Umkehrschluss heißt das: Ein knappes Viertel schlägt sich tatsächlich besser. Manche sogar längerfristig. Auf zehn Jahre gesehen übertrumpft knapp jeder fünfte Aktivfonds seinen Vergleichsindex, ergab eine Untersuchung des Analysehauses Lipper von 35 000 europäischen Anlageprodukten. Bloß, wie findet man die?

Das ist die Frage, an der Forscher sich seit Jahren abmühen: Wann ist ein Fonds langfristig erfolgreich? Wenn er besonders klein oder groß ist? Wenn er sein Geld besonders breit streut? Wenn er viele Standardaktien und wenige exotische im Portfolio hat – oder umgekehrt? Auf viele dieser Fragen sind die Antworten vage. Nur eines zeichnet sich ab: Fonds, deren Manager sehr eigenwillig anlegen, also fern vom jeweiligen Vergleichsindex, sind meist erfolgreicher als diejenigen, die sich eng an den Index klammern.

So ist das Augenmerk auf die Verwalter gewandert und die Frage: Wie viel trägt überhaupt der Fondsmanager zum Erfolg bei und woran erkennt man einen guten? Das versuchen Analysegesellschaften wie Sauren in Manager-Ratings zu erfassen. Bei ihnen gilt der Manager sozusagen als wichtigstes Glied in der Erfolgskette, deshalb werten sie detailliert Anlagephilosophien und daraus resultierende Wertentwicklungen aus.

Die Forschung warnt jedoch auch, dass die Wertentwicklung nicht alles sagt: Gerade die Fonds mit der historisch höchsten Performance gehören auf lange Sicht höchstwahrscheinlich nicht zu den guten und sicheren Fonds, sondern eher zu den schlechten und riskanten Papieren. In der Regel resultieren solche Überrenditen daraus, dass ein Verwalter besonders gewagte Anlageentscheidungen trifft – und zufällig Glück damit hat. Überdies zeugt ein guter Fonds noch lange nicht von überragenden Managementqualitäten. Je mehr Fonds ein Manager verwaltet, desto eher ist ein Top-Performer darunter.

Aber wenigstens ein gut ausgebildeter Manager müsste sich doch für die Anleger auszahlen, oder? Eine internationale Forschergruppe am deutschen Center for Financial Research prüfte genau das. Sie verglich, ob Fondsverwalter mit Abschlüssen von renommierten Universitäten wie Harvard, Yale oder der London School of Economics signifikant bessere Ergebnisse erzielten. Das Resultat war ernüchternd: In den gut beackerten Fondsbereichen bringen selbst Top-Absolventen keine bessere Leistung. Ihre Qualität können sie nur dort ausspielen, wo die Märkte ineffizient sind, also in Segmenten, in denen es um wenig gehandelte, sehr spekulative Papiere geht. Bei Anleihenfonds etwa, die im „sub investment grade“ investieren, also in Anleihen von nicht sehr kreditwürdigen Schuldnern mit größerem Ausfallrisiko. Bei Papieren mit gutem Rating dagegen hatten die gut Ausgebildeten keine Vorteile.

Daraufhin fragten sich die Forscher: Gibt es eine Kombination von Mensch und Markt, die besonders gut funktioniert? Sie kamen auf die Idee, den Erfolg von Quereinsteigern zu untersuchen. Sie durchforsteten die Lebensläufe von 1400 amerikanischen Fondsmanagern danach, ob sie zuvor in anderen Branchen gearbeitet hatten. Zu etlichen Managern fanden sie gar keine Biographieangaben, identifizierten aber immerhin 130 „Exoten“. Die hatten zwischen 1996 und 2009 im Alleingang durchgängig einen Aktienfonds gesteuert und zwar einen breit aufgestellten. Darauf kam es besonders an, denn die Forscher wollten vergleichen, ob die Aktien, die der Manager aus seiner Ex-Branche hielt, deutlich anders abschnitten als die übrigen Aktien im Portfolio. Das Ergebnis war eindeutig.

Die Exoten erzielten mit den Aktien ihrer Branche deutliche Überrenditen. „Auf zwölf Monate gesehen waren es 3,42 Prozentpunkte“, sagt Monika Gehde-Trapp, Professorin an der Universität Mannheim und am Centre for Financial Research, „und die Überrendite steigt sogar mit der Zeit: Auf drei Jahre gesehen waren es 5,47 Prozentpunkte.“ Und dafür hatten die Fondsmanager nicht etwa hochspekulative Papiere gekauft: „Auf das Risiko angepasst ergab sich immer noch eine Zusatzrendite von 3,28 bis 4,7 Prozent.“ Die Forscher stellten fest, dass die Manager aus ihrer angestammten Branche nicht nur bessere Aktien auswählten, sondern die auch zu einem besonders günstigen Zeitpunkt kauften oder verkauften. „Gerade die Fähigkeit zum Timing ist groß und beachtlich“, findet Gehde-Trapp. Denn genau die sprechen viele Studien dem Normalanleger rundweg ab – und ob durchschnittliche Fondsmanager sie haben, darüber streiten die Gelehrten seit Jahren.

Je höher übrigens die Position war, die der Exot zuvor bekleidete und je technischer, desto stärker fiel der Effekt aus. War er etwa leitender Ingenieur, Chef im Chemielabor oder technischer Direktor statt Vertriebschef oder Controller, konnte er deutlich mehr Gewinn aus seiner früheren Branche schlagen. Daraus leiten die Autoren der Studie ab: „Fondsgesellschaften sollten vor allem Sektorfonds aus Branchen wie Biotech, Pharma oder Automotive mit solchen Managern besetzen, dann können die Branchenkenner ihre Stärken voll ausspielen. Und die Gesellschaften könnten die Branchenexpertise ihrer Manager viel stärker als Verkaufsargument nutzen.“

In der Praxis tut das allerdings kaum eine der Gesellschaften offensiv. Detaillierte Lebensläufe veröffentlichen die wenigsten von ihren Produktverantwortlichen. Deshalb ist es für Anleger schwer, herauszufinden, in welchen Fonds solche Exoten für Mehrrenditen sorgen könnten. Man muss schon auf eigene Faust eine ganze Menge Firmenwebsites absurfen, Branchendienste lesen oder soziale Netzwerke wie Xing und LinkedIn nach den Namen von Fondsmanagern durchforsten, bis man auf Beispiele stößt wie den Chemiker Michael Dauchot, der bei der Allianz einen Health-Science-Fonds managt. Oder auf Erdöl-Ingenieur Colin Stone, der für Fidelity den European Opportunities Fund verantwortet. Auch Andy Weir von Fidelity ist Ingenieur, kommt aus der Halbleiterphysik und ist für mehrere Fonds zuständig. Der Molekularbiologe Andreas Bischof hat mit Nova Funds gleich selbst eine Fondsgesellschaft gegründet, die sich auf den Medizinbereich spezialisiert.

Wer so eine Manager-Perle gefunden hat, kann nun nicht automatisch davon ausgehen, dass sein Fonds überragend läuft und tatsächlich fünf Prozent zusätzlich pro Jahr abwirft. Aber die Wahrscheinlichkeit, dass sie ihr Geld wert sind, ist erheblich größer als bei vielen ihrer Kollegen.

Wie gut sind Aktienfonds?

Anlageregion	Anteil der Fonds, die schlechter sind als der Index (in Prozent) seit einem Jahr	seit fünf Jahren	Jährliche Wertentwicklung in den vergangenen fünf Jahren, in Prozent	
Europa	76,4	75,5	Index (S&P Europe 350)	14,3
			Aktienfonds	13,6
Euroraum	84,7	73,9	Index (S&P Eurozone BMI)	12,5
			Aktienfonds	10,8
Deutschland	73,3	65,8	Index (S&P Germany BMI)	16,3
			Aktienfonds	16,4
Welt	75,6	93,6	Index (S&P Global 1200)	16,0
			Aktienfonds	13,1
Schwellenländer	74,4	80,5	Index (S&P/IFCI)	10,7
			Aktienfonds	9,8
Vereinigte Staaten	66,1	88,1	Index (S&P 500)	19,4
			Aktienfonds	16,5

Stichtag 30.6.2014. Nach laufenden Kosten. Quellen: S&P Dow Jones Indices LLC; Morningstar / F.A.Z.-Grafik Piron

[1] Morningstar Ratings™ und Morningstar Kategorie: © Morningstar. Alle Rechte vorbehalten.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis und die Rendite eines Produkts bzw. der zugrundeliegenden Fremdwährungsanlage auswirken. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für eine zukünftige positive Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. Auch für das Erreichen des angestrebten Anlageziels eines Anlageprodukts kann keine Gewähr übernommen werden. Bei sämtlichen Transaktionen sollten Sie sich auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document – KIID) sowie lokaler Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Satzungen der in Luxemburg domizilierten Produkte von J.P. Morgan Asset Management beim Herausgeber, JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt sowie bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, J.P. Morgan AG, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt oder bei Ihrem Finanzvermittler kostenlos erhältlich.