

# Gestern zählt nicht mehr

Keiner kann dauerhaft besser sein als der Markt. Das belegt eine neue Studie aus der Schweiz. Stars in der Fondsbranche fallen irgendwann.

gb. FRANKFURT, 18. November. Wenn Anleger die Qualität von Vermögensverwaltern überprüfen wollen, schauen sie oft auf deren Leistungen in der Vergangenheit. So studieren Privatanleger, die Anteile an einem Publikumsfonds erwerben wollen, gerne Vergleiche über die von dem Fonds in den vergangenen Jahren erzielten Anlageergebnisse. Solch einen Vergleich bietet unter anderem der im Finanzmarkt dieser Zeitung donnerstags erscheinende „Fondsbericht“. Viele Großanleger beschäftigen Berater, die ihnen Empfehlungen über besonders attraktive Vermögensverwalter beschaffen sollen. Auch in diesem Beziehungsgeflecht zwischen Profis spielt das frühere Anlageergebnis eines Vermögensverwalters eine sehr wichtige, wenn auch vielleicht nicht die allein entscheidende Rolle.

Die Ausrichtung auf frühere Anlageergebnisse eines Verwalters verspricht aber nicht unbedingt viel, denn aus früheren Erfolgen lassen sich keine künftigen Triumphe ableiten. Zu diesem Ergebnis gelangt eine Untersuchung des Zürcher Beratungsunternehmens PPCmetrics für den Schweizer Markt. Ihr Fazit lautet: „Unsere Simulationen zeigen, dass eine Auswahl der Vermögensverwalter auf der Basis der historischen Anlageleistungen nur selten zu dem erhofften Erfolg geführt hat, nämlich ein überdurchschnittlich gutes Anlageergebnis zu erzielen. Es war zum Teil das Gegenteil der Fall, nämlich dass Manager ausgewählt wurden, welche nach Mandatserteilung signifikant schlechter waren als die restlichen Vermögensverwalter.“ Das liege daran, dass niemand dauerhaft überdurchschnittliche Anlageergebnisse erzielen könne.

PPCmetrics hat für die Untersuchung Daten für Anlageleistungen ausgewertet, wie sie von Vermögensverwaltern bei Ausschreibungen von Mandaten durch Großanleger eingereicht werden. Auf der Basis dieser Daten wurde eine Situation simuliert, bei der ein Anleger Mandate an solche Vermögensverwalter vergibt, die in den Jahren 2008 bis 2010 in einer Reihe von Anlageklassen wie beispielsweise

„Anleihen weltweit“, „Unternehmensanleihen“, „Aktien aus der Schweiz“ oder „Rohstoffe“ besonders gut abgeschnitten hatten. Danach überprüften die Experten von PPCmetrics, wie diese Verwalter in den Jahren 2010 bis 2012 im Vergleich zu ihren Konkurrenten abgeschnitten haben. Das Ergebnis war ernüchternd: „Vermögensverwalter, die ein Mandat erhalten hatten, waren in unserem Beispiel nach der Vergabe des Mandats statistisch nicht mehr signifikant besser als die anderen Manager.“

Das ist ein umso ernüchternderes Resultat, als man denken sollte, dass Verwalter für Großanleger besonders qualifiziert sein sollten und einem strengen Selektionsprozess standhalten sollten. Dem ist in der Praxis allerdings oft nicht so. Das Postulat der Kapitalmarkttheorie, wonach an Märkten, auf denen Informationen sehr schnell verarbeitet werden, überdurchschnittliche Gewinne systematisch nur mit Insiderwissen möglich sind, ist recht gut überprüft.

Auch „Stars“ der Branche, die mit sehr guten Ergebnissen über einige Zeit aufgefallen sind, haben im Anschluss trübere Zeiten erlebt. So hat das lange Zeit sehr erfolgreiche DWS-Urgestein Klaus Kalde Morgen seit 2011 überwiegend keine sehr glückliche Hand gehabt. Noch extremere

Ergebnisse kann der amerikanische Hedgefondsmanager John Paulson vorweisen, der die amerikanische Häusermarktkrise vorausahnte und dank dieser Prognose Milliarden Gewinne erzielte. Gleichwohl ist Paulson nicht unfehlbar; er hat auch einige regelrecht schlechte Geschäfte gemacht. In den vergangenen Jahren sind seine Resultate erratisch.

In Zürich gelangen die Fachleute von PPCmetrics mit Blick auf vergangene Anlageergebnisse von Verwaltern zu dem Schluss: „Konkret führt eine solche Auswahl tendenziell dazu, dass nicht nur die ‚falschen‘ Vermögensverwalter ausgewählt werden, sondern dass auch die Vermögensverwalter zu häufig ausgewechselt werden. Diese Wechsel ziehen zum Teil hohe Kosten nach sich. Bei der Auswahl von Vermögensverwaltern sollten deshalb sowohl qualitative Aspekte als auch die Kosten in die Evaluation mit einbezogen werden.“ Man kann es auch anders ausdrücken: Zur Wahl des richtigen Verwalters gehört manchmal ein wenig Glück.

Die auch in Deutschland verbreitete Wertschätzung früherer Anlageergebnisse wird von vielen Teilnehmern als ein schmerzliches Hindernis für Neueinsteiger gesehen. Eine Fondsgesellschaft wie Lupus Alpha, die vor gut zehn Jahren ent-

stand, konnte sich im Laufe der Zeit etablieren, weil ihr in den ersten, notwendigerweise schwierigen Jahren eine Reihe von Großanlegern treu zur Seite stand. Heute wäre die Gefahr größer, dass eine Neugründung allein an der Tatsache scheiterte, dass sie Großanlegern oder deren Beratern keine vergangenen Anlageergebnisse vorlegen könnte. Dies ist nach Ansicht von Fachleuten ein wesentlicher Grund, warum viele Vermögensverwalter vergleichbare Anlagestrategien fahren und es Marktteilnehmer schwer haben, die mit eigenen Ansätzen Großanleger umwerben wollen.

## SMI-Index



Quelle: Thomson Reuters

F.A.Z.-Grafik Reinert