

Willkommen bei unserem  
aktuellen Newsletter !

Die Gerüchte kursierten bereits seit Wochen, seit letzter Woche ist es nun offiziell – der britische ETF Anbieter Barclays (iShares) übernimmt den deutschen ETF Marktführer Indexchange. Damit kommt also noch mehr Bewegung in den Markt für Exchange Traded Funds, der dieses Jahr mit der Neuauflage von 74 ETFs ohnehin bereits ausserordentlich aktiv war.

Die Übernahme von Indexchange bringt eine mögliche Konsolidierungswelle ins Rollen, die einen positiven Effekt für Anleger haben kann, denn ein höheres Fondsvermögen eines ETFs bzw. insgesamt verwaltetes Anlagevermögen einer Fondsgesellschaft führt zu geringeren Verwaltungskosten pro Geldeinheit (dies gilt insbesondere für Indexfonds). Es besteht somit die Hoffnung, dass diese Einsparungen zumindest bei ETFs mit grossem Volumen wie z.B. solchen auf den EuroStoxx 50 in Form von niedrigeren Verwaltungsgebühren weitergegeben werden.

Da weitere Übernahmen verbunden mit Fondsaufösungen nicht auszuschliessen sind, heisst dies aber im Umkehrschluss auch, dass Anleger bei der ETF-Auswahl gut beraten sind, sich Nischenprodukte genau anzuschauen, um derartige Überraschungen zu vermeiden.

Und damit wünschen wir Ihnen viel Vergnügen bei unserem Hauptthema diesen Monat - Benchmarks und deren Eignung zur Beurteilung der Performance von Fonds.



Ihr smarTER Investieren Team

## Glück oder Können ? - Aussagekräftige Benchmarks für Fonds sind Mangelware

Viele Fonds brüsten sich in der Fondswerbung damit, in der Vergangenheit ihren Vergleichsindex (Benchmark) geschlagen zu haben. Die Problematik solcher Aussagen haben wir an dieser Stelle schon verschiedene Male aufgezeigt. So bleiben meist Kosten durch Ausgabeaufschläge unberücksichtigt, es handelt sich um wenig relevante, kurze Betrachtungszeiträume, die Outperformance ist das Ergebnis eines viel höheren Risikos, oder der Vergleichsindex ist statt eines Performanceindex ein Kursindex, der keine Dividendenerträge enthält und damit ohne grosse Mühe zu schlagen ist.

Viele aktiv gemanagte Fonds sehen so auf den ersten Blick besser aus als sie in Wirklichkeit sind. Dazu kommt ein weiteres Problem, das oft noch schwerer wiegt. Die ausgewählten Vergleichsindices sind meist alles andere als repräsentativ bzw. oft völlig untauglich.

- SmallCap Fonds vergleichen sich mit LargeCap Benchmarks (oder umgekehrt)
- Value Fonds vergleichen sich mit Blend/Growth Benchmarks (oder umgekehrt)
- Nationale/europäische Fonds vergleichen sich mit einem internationalem Benchmark (meist dem MSCI World).

Der MSCI World ist dabei ein gerne verwendeter Benchmark Index, da er durch seinen hohen Japan-Anteil in den vergangenen 17 Jahren eine relativ schlechte Wertentwicklung erfahren hat (der MSCI Japan Index liegt immer noch 12% unter seinem Höchststand von 1989), die es vielen Fonds erlaubt hat, Ihre Benchmark einfach nur durch das Vermeiden japanischer Aktien zu schlagen.

Wie aber lassen sich bessere Aussagen darüber erzielen, wie gut ein aktiv gemanagter Fonds abgeschnitten hat ? Die folgenden Kennzahlen sind dabei nützlich, der Betrachtungszeitraum sollte idealerweise immer 10 Jahre oder länger sein. Manche Fondsdatenbanken wie beispielsweise die von Morningstar veröffentlichen manche dieser Daten, zumeist leider aber nur für Zeiträume von fünf Jahren oder weniger.

**Tracking Error (TE):** Der TE misst, wie aktiv ein Fonds gemanagt wird, d.h. wie stark seine monatliche Wertentwicklung vom Vergleichsindex abweicht. Je höher der Tracking Error, desto aktiver das Fondsmanagement.

**Information Ratio (IR):** Das IR misst, inwieweit sich das aktive Fondsmanagement (gemessen am TE) positiv auf die Rendite auswirkt und setzt dazu die Überrendite ins Verhältnis zum TE. Ein hohes IR bedeutet, dass das aktive Fondsmanagement sich in Outperformance niederschlägt.

**Alpha:** Das Alpha drückt aus, welche Überrendite ein Fonds relativ zu seiner erwarteten Rendite und seinem erwarteten Risiko (gemessen am Beta) erzielt hat.

**Sharpe Ratio (SR):** Das SR misst die Überrendite pro Einheit Risiko (Volatilität) im Vergleich zu einer risikolosen Anlage, d.h. wieviel höher bei gleichem Risiko die Rendite eines Fonds relativ zu einer risikolosen Anlage am Geldmarkt ist.

Die genaueste Betrachtung liefert das **Alpha**, das basierend auf dem French-Fama (FF) 3-Faktoren Modell errechnet wurde. Ein derat errechnetes Alpha liefert den objektivsten Vergleich und die aussagekräftigste Analyse einer Outperformance. In einer FF Studie 15 populärer U.S. Fonds ([Multifactor Investing, 2006](#)) ergab sich beispielsweise, dass im Zeitraum von 1976-2005 nur vier ein statistisch signifikantes Alpha erzielt hatten.

Leider sind solch detaillierte Studien nur recht selten verfügbar. Aber auch mit den anderen „herkömmlichen“ Kennzahlen lassen sich vollmundige Performanceaussagen kritisch beleuchten und sehr schnell auf den Boden der Tatsachen zurückführen.

### Aktuelle News

[Wo Passivität sich auszahlt](#)  
Financial Times Deutschland, 5.11.2006

[Anleger entdecken börsennotierte Indexfonds](#)  
Die Welt, 16.9.2006

[Plädoyer für Indexfonds](#)  
fundresearch.de, 20.9.2006

### Online-Artikel

#### Fehlinvestitionen vermeiden - Es müssen nicht immer Daimler-Aktien sein

Vermögensexperten schätzen, dass nur jedes zwanzigste deutsche Depot dem Risikoprofil und den Renditeerwartungen des Inhabers entspricht. Größter Fehler: Zuviel Emotion ... [mehr](#). (Die Welt, 22.9.2006)