

KLARTEXT VON JÜRGEN DUMSCHAT

DIE STERNE SIND SCHULD

Wer gute Fonds sucht, ohne sich mit den Details einer vernünftigen Fondsselektion beschäftigen zu müssen, der schaut gerne mal nach der Zahl der Sterne, die Ratinggesellschaften wie zum Beispiel Morningstar für Fonds vergeben. Fünf Sterne für die Besten - ein Kriterium, das so manchem Anlageinteressenten oder auch Anlageberater ausreichend erscheint. Immerhin handelt es sich bei einem Fünf-Sterne-Fonds um einen der besten 10 Prozent seiner Vergleichsgruppe auf Basis einer risikoangepassten Renditebetrachtung. Doch schon an der Frage, was man unter "Risiko" zu verstehen hat, entzündeten sich Diskussionen. Für Anleger offenbart sich Risiko nachvollziehbar dann, wenn Verluste entstehen, insbesondere, wenn diese die Risikotragfähigkeit des Anlegers übersteigen. Doch auch die vom Gesetzgeber vorgeschriebenen "Wesentlichen Anlegerinformationen" stellen beim Risiko mit der SRRI-Kennzahl ausschließlich auf die Volatilität, also die Schwankungsbreite der Wertentwicklung, ab. Die Risikoklassifizierung im Beratungsprotokoll hingegen orientiert sich eher an den theoretischen Möglichkeiten eines Fonds, die dem Fondsprospekt zu entnehmen sind. Dabei bemisst sich das Risiko meist an der maximal möglichen Aktienquote und/oder an Art und Umfang des Einsatzes von Derivaten.

Gerade bei den immer beliebteren Mischfonds kann es da schon zu schwersten Fehleinschätzungen kommen, denn Risiko hat meist die unangenehme Eigenschaft, dass man es erst erkennt, wenn es zu spät ist. Wie kann es bspw. sein, dass ein europäischer Mischfonds, der in der Finanzkrise mehr als 20 Prozent Minus erlitt, als defensiv kategorisiert wird? Klar, dass ein solcher Fonds mit seinem offensichtlich risikoreicheren Anlagestil in längeren Aufschwungphasen der Börsen eine überlegene Wertentwicklung im Vergleich zu wirklich defensiven Mischfonds vorzuweisen hat. Dafür gibt es dann fünf Sterne. Ein großer Teil der guten Wert-

entwicklung dient jedoch zunächst der Kompensation der vorangegangenen Verluste. In dieser Aufholphase wollten Anleger den Fonds jedoch gar nicht. Schließlich hatte er damals auch nur drei Sterne, war also Durchschnitt. So kamen die Mittelzuflüsse parallel mit der steigenden Zahl der Sterne. Anleger kauften den Fonds möglicherweise jüngst aufgrund seiner fünf Sterne, ohne den guten Wertzuwachs der letzten Jahre selbst vereinnahmt zu haben. Die Chancen, dass sie in der nächsten Krise statt erhofftem Wertzuwachs Verlust erleiden, um sich von dem dann erneut wieder nur noch mit drei Sternen dekorierten Fonds zu trennen, stehen nicht schlecht.

Natürlich trifft Morningstar keine Schuld. Die Berechnungssystematik, die der Sternengabe zugrunde liegt ist dokumentiert und jeder, der sich darauf verlässt, kann nachlesen, wie gerechnet wird - mit einer Ausnahme: Die risikoadjustierte Performancemessung vermittelt einen völlig falschen Eindruck, wenn sich die Zuordnung eines Mischfonds zu einer Vergleichsgruppe nicht ebenfalls am Risiko orientiert. Dabei ist ein Mischfonds mit nur 10 Prozent Verlustrisiko unter globalen flexiblen Fonds genauso falsch platziert wie der oben beschriebene Fonds mit dem defensiven Etikett.

Bei Aktien- oder Rentenfonds stellen sich solche Fragen weniger, wenngleich auch hier zunehmend oft Fonds mit Absicherungsmechanismen unter den klassischen Long-only-Aktienfonds einer Vergleichsgruppe zu finden sind. Kaum zu übertreffen ist jedoch das Durcheinander bei Misch- und Alternative-Fonds, wobei positiv anzumerken ist, dass zumindest Morningstar für letztere gar keine Sterne mehr vergibt.

Anleger aufgepasst: Wenn Sie nicht die Sterne für ein schlechtes Anlageergebnis verantwortlich machen wollen, so suchen Sie professionellen Rat.



JÜRGEN DUMSCHAT

Jahrgang 1955, ist geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing GmbH.

Seit mehr als 25 Jahren favorisiert er vermögensverwaltende Fonds, um den Kapitalerhalt nicht dem Streben nach guter Performance zu opfern. Dabei verlässt er gerne die ausgetretenen Pfade herkömmlicher Sichtweisen.