

Klares und korrektes Bild für die Performance zeichnen

Herausforderungen und Trends bei der Analyse von Investmentfonds – Jeder Basispunkt kann in der Niedrigzinsphase von großem Interesse sein

Börsen-Zeitung, 25.11.2017
Rendite ist die Hauptmotivation dafür, dass Menschen ihr Geld am Finanzmarkt investieren. Insofern liegt es in der Natur der Sache, dass die Performanceanalyse, also die Untersuchung und Beschreibung des Ursprungs dieser Rendite, für jeden Marktteilnehmer ein zentrales Instrument ist. Bei einer einzelnen Position wie zum Beispiel einer Aktie oder Anleihe, mag diese Analyse noch ein verhältnismäßig einfaches Unterfangen sein. Aber auch hier gilt

es, die richtigen Antworten auf die entscheidenden Fragen zu finden.

Welchen Einfluss hat ein Dividendenrtrag und insbesondere die darauf zu zahlende Steuer auf die Rendite der Aktie, und wie stelle ich diesen Effekt korrekt dar? Wie gehe ich darüber hinaus mit etwaigen späteren Steuerrückerstattungen um? Diese Liste lässt sich weiter fortführen und sehr schnell wird dabei klar, dass die Herausforderung um ein Vielfaches zunimmt, wenn man nicht nur eine oder wenige Einzelposi-

sitionen betrachtet, sondern ein großes Wertpapierportfolio wie beispielsweise einen Investmentfonds.

Insbesondere auf Seiten der Investoren ist hier in der jüngsten Vergangenheit ein stark gestiegenes Interesse an einem Mehr an Transparenz bezüglich der Renditeentwicklung des Investments zu spüren. Einerseits hat sicherlich die Finanzmarktkrise ihre Spuren hinterlassen. Andererseits ist in Zeiten von niedrigen Renditen insbesondere durch die Niedrigzinsphase sicher aber auch die

Aufmerksamkeit gestiegen, wie sich zum Beispiel die Gebührensseite des Fonds im Vergleich zur Performance des Wertpapierportfolios darstellt.

Ferner sind als Adressaten einer Performanceanalyse Akteure zu nennen wie etwa Fondsiniciatoren, die Leitungsebene einer Fondsgesellschaft, der Anlageausschuss oder auch das Portfoliomanagement-Controlling, die alle die Renditeentwicklung gemäß ihren jeweiligen Anforderungen analysieren möchten. Auf der einen Seite müssen diese natürlich das Interesse ihrer Investoren bedienen. Auf der anderen Seite haben sie erwartungsgemäß aus den unterschiedlichsten Gründen auch ein eigenes Interesse, für ihr Controlling aber auch zu Vertriebs- oder Marketingzwecken. Gegebenenfalls kann es hier auch erforderlich sein, dass die Datengrundlage einer Performanceanalyse von einem unabhängigen Dritten erstellt wurde.

„Insbesondere auf Seiten der Investoren ist hier in der jüngsten Vergangenheit ein stark gestiegenes Interesse an einem Mehr an Transparenz bezüglich der Renditeentwicklung des Investments zu spüren.“

Die Tatsache, dass der Adressatenkreis des Zahlenwerks oder eines Berichtes zur Performanceanalyse breit gestreut ist, hat zur Folge, dass auch

die Anforderungen an die entsprechende Infrastruktur sehr differenziert sind. In einem Fall wird ein grafisch aufbereitetes Reporting in ansprechendem Corporate Design benötigt. In einem anderen Fall geht es

Ende der Investition 100 Euro zurückerhält, 0%. Je nach konkreter Ausgestaltung der Zahlungsströme und der Renditeentwicklung der Positionen kann die zeitgewichtete Rendite hingegen jeden beliebigen

Wert annehmen. Aus Sicht des Investors mag daher die geldgewichtete Rendite hier die Kennzahl der Wahl sein. Zur Beurteilung der Leistung des Investmentfondsmanagers macht es aber durchaus Sinn, den Einfluss der konkreten Zeitpunkte des Anteilscheingeschäftes herauszurechnen. Die zeitgewichtete Rendite wird diesem Umstand gerade gerecht.



Von
Christoph Käbe

Risikomanager
bei IPConcept
(Luxemburg) S.A.

um eine interne Analyse, für die eine Datentabelle notwendig ist. Möglicherweise ist jedoch auch ein Datencontainer wünschenswert, der gut automatisiert weiterverarbeitet werden kann, beispielsweise zur Pflege einer internen Datenbank. Und wenig überraschend wirkt sich der generelle Trend der Digitalisierung auch in diesem Bereich aus. Zunehmend ist der Wunsch nach interaktivem Zugriff auf die Daten der Performanceanalyse zu verzeichnen.

Fachlich existiert neben dem betragsmäßigen Gewinn oder Verlust in den entsprechenden Währungen eine Vielzahl von unterschiedlichen Renditekennzahlen wie etwa die zeitgewichtete oder die geldgewichtete Rendite, mit darüber hinaus unterschiedlichen Berechnungsmethoden. Diese besitzen alle verschiedene Vor- und Nachteile. Das entsprechende Know-how zur korrekten Interpretation dieser Ergebnisse ist somit entscheidend.

So beträgt die geldgewichtete Rendite eines Investments, bei dem ein Investor 100 Euro investiert und am

Je nach konkreter Anlagestrategie des Investmentfonds sind zur Analyse der Performance weitere Aspekte wichtig. Bei einem Mischfonds macht die Darstellung der Rendite aufgeteilt nach Anlageklassen durchaus Sinn, bei einem reinen Aktienfonds eher weniger.

Wird der Fonds von mehreren Teilfondsmanagern gesteuert, so ist eine getrennte Darstellung der sich daraus ergebenden Teilportfolien wünschenswert. Dies kann schnell zu einer Herausforderung werden, wenn es um die korrekte Verrechnung von sich aus den Geschäften ergebenden Forderungen und Verbindlichkeiten, gehaltenen Fremdwährungspositionen oder gezahlten Steuern auf realisierte Erträge wie Dividenden oder Couponzahlungen geht. Wenn dann noch hinzukommt, dass sich das gleiche Wertpapier in unterschiedlicher Stückzahl in mehreren Teilportfolien befindet und auf diesem Wertpapier Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits stattfinden, kann es um ein Vielfaches komplizierter werden.

Fortsetzung Seite B12

Klares Bild für die Performance zeichnen

Fortsetzung von Seite B10

Vollzieht der Fondsmanager eine Absicherung verschiedener Positionen oder Teilportfolien zum Beispiel gegen Währungs- oder Kursverluste, ist es wünschenswert, den Erfolg dieser Maßnahme darstellen zu können. Hierzu muss zum einen die Information vorliegen, welche Geschäfte zur Absicherung welcher Positionen getätigt wurden. Zum anderen müssen diese und alle daraus resultierenden Geschäfte oder Transaktionen dann auch von gleichartigen anderen Transaktionen separiert werden.

Ist es Ziel der Anlagestrategie, eine Benchmark im Wesentlichen abzubilden, diese jedoch durch bewusstes Abweichen wie durch gezielte Anpassung der Gewichte der Einzeltitel oder der Auswahl anderer Titel aus dem gleichen Bereich, ist eine Performance Attribution, wie sie zum Beispiel von Gary P. Brinson und Nimrod Fachler in Brinson et al. (1985) beschrieben wird, die Methode der Wahl. Dies gilt jedoch sicher nur in dieser speziellen Situation.

Schließlich muss die Infrastruktur so flexibel gestaltet sein, dass sie schnell auf sich ändernde Marktlagen reagieren kann und in der Lage

ist, den daraus resultierenden Effekt darzustellen.

Zunehmendes Interesse besteht auch an einem Vergleich von erwirtschafteter Rendite mit eingegangenem Risiko. Auf der einen Seite ist das generelle Konzept schon länger aus Kennzahlen wie beispielsweise der Sharpe Ratio bekannt. Jedoch ist hier ein deutlicher Trend zu komplexeren Modellen wie zum Beispiel dem Vergleich von Renditen mit aufsichtsrechtlich relevanten Risikokennzahlen, wie dem Value-at-Risk, zu verzeichnen.

Teufel liegt oft im Detail

Alle diese Beispiele machen einerseits die fachlichen Herausforderungen einer angemessenen Performanceanalyse deutlich. Vor allem aber liegen sie andererseits in der Anforderung begründet, große Datenmengen schnell und korrekt auf unterschiedliche Arten zu verarbeiten. Insbesondere in der aktuellen Niedrigzinsphase kann jeder Basispunkt von großem Interesse sein, der Teufel liegt jedoch sprichwörtlich häufig gerade im Detail.

In keinem Fall ist die Erstellung großer Standardberichte mit sich wiederholender Struktur zweckdienlich. Sowohl die fachliche Expertise

als auch eine flexible und mächtige Infrastruktur sind gleichermaßen erforderlich, um abschließend zu einem Bericht oder Zahlenwerk zu gelangen, das ein klares, korrektes und schlüssiges Bild der Ursachen für die konkrete Renditeentwick-

„In keinem Fall ist die Erstellung großer Standardberichte mit sich wiederholender Struktur zweckdienlich. Sowohl die fachliche Expertise als auch eine flexible und mächtige Infrastruktur sind gleichermaßen erforderlich.“

lung zeichnet, diese gegebenenfalls fachlich valide mit dem eingegangenen Risiko in Verbindung setzt und so zur Erhöhung der von allen Seiten gewünschten Transparenz beiträgt.