

Cashcows

Weil Skaleneffekte in Europa anders als in den USA bisher nicht an Anleger weitergegeben werden, sind manche Flaggschiff-Fonds wahre Cashcows.



Ihre „schönsten Kühe“ bescheren den Fondsanbietern zum Teil beträchtliche Einnahmen, weil die Fondskosten mit steigendem Volumen nicht gesenkt werden.

Im aktuellen Transparenzumfeld sollte es legitim sein, einen Fokus auf die Rohträge zu legen, die Fondsgesellschaften mit ihren besonders erfolgreichen Fonds verdienen. Schließlich müssen auch Berater ihre Provisionseinnahmen offenlegen.

FONDS professionell hat daher in Zusammenarbeit mit dem Researchhaus Morningstar analysiert, welche Fonds aus Sicht der Kapitalanlagegesellschaften am ertragsstärksten sind. Interessant ist im Anschluss die Beobachtung, ob die besonders gewinnträchtigen Fonds eine Sonderbehandlung durch die Investmentgesellschaften erfahren, ob sie beispielsweise in der Werbung besonders herausgestellt werden oder ob man versucht, dort die besonders guten Fondsmanager zu positionieren.

Bemerkenswert ist, dass in der europäischen Fondslandschaft kein starker Zusammenhang zwischen Fondsvolumen und prozentualer Höhe der Managementgebühr festzustellen ist. So kann die DWS gleich drei Fonds unter den volumensstärksten globalen Aktienfonds platzieren: DWS Top Dividende (ca. 6 Milliarden Euro), DWS Vermögensbildungsfonds I (ca. 5,8 Mrd. Euro) und DWS Akkumula (3,7 Mrd. Euro). Tim Koenig, Leiter Produktstrategie bei der DWS, erklärt: „Die Kosten für die globalen Aktienfonds der DWS sind moderat.“ In der Tat liegen sie mit einer Verwaltungsgebühr von 1,45 Prozent unter dem Durchschnitt. Dennoch nimmt sich dagegen die Verwaltungsgebühr von UniGlobal, dem Schwergewicht von Union Investment, mit 1,2 Prozent Management-

gebühr fast bescheiden aus. Doch einige Gesellschaften haben ihre Gebühren in den Jahren 2009/2010 angepasst. So hat Allianz Global Investors sein 1,9 Milliarden Euro schweres Deutschland-Flaggschiff Concentra verbilligt. Von happigen 1,75 Prozent Managementgebühr verringerte sie den Satz auf immer noch nicht billig wirkende 1,50 Prozent und dürfte mit 28 Millionen Euro auch nach der Reduktion noch auskömmlich an diesem Fonds verdienen.

Kostensenkungspotenziale

Das bedeutet: Kostensenkungspotenziale größerer Fondseinheiten werden in Europa bisher kaum an die Anleger weitergereicht, obwohl hier Spielraum wäre. Schließlich kostet es nicht doppelt so viel, einen Sechsmilliarden-Fonds zu managen wie einen Dreimilliarden-Fonds. „Hinsichtlich der laufenden Fondskosten haben Anleger in Europa noch kein Kostenbewusstsein entwickelt; sie sprechen allenfalls eine Reduktion des Ausgabeaufschlags an“, beobachtet Natalia Wolfstetter, Director of Fund Research bei Morningstar in München. Die 4. UCITS-Investmentrichtlinie ermöglicht die Bildung größerer Assetpools, um „Economies of Scale“ zu erzielen, was als Pluspunkt für die Verbraucher gefeiert wird. In Wirklichkeit fließen die höheren Margen derzeit eher an den Vertrieb oder verbleiben im Hause der Asset Manager. Beispielsweise werden damit die Anlaufkosten von neuen Fonds finanziert oder kleinere Fonds, die jede KAG auch im Sortiment hat, werden subventioniert. Verursachungsgerecht ist das natürlich nicht.

USA: Niedrigere Kosten

In den USA sieht das anders aus. Beispielsweise gibt der US-Fonds Templeton Growth Inc. im Prospekt eine Staffel an, wie sich mit steigendem Fondsvolumen die Management Fee reduziert. Bei einem Volumen bis zu einer Milliarde US-Dollar wird eine jährliche Vergütung von 0,63 Prozent fällig, und diese sinkt mit steigendem Fondsvolumen bis auf 0,49 Prozent ab (siehe Tabelle „Beratungshonorar Templeton Growth Inc.“). Auf diese Weise wird ein Teil der Skaleneffekte,

Gebühren bei Aktienfonds (TERs, einfache Durchschnitte)

Gebühren bei Aktienfonds (TERs, einfache Durchschnitte)			
Fondsvolumen	Cross-Border	Deutschland	USA
25–100 Mio. US-Dollar	2,02 %	1,52 %	1,43 %
100–1.000 Mio. US-Dollar	1,90 %	1,48 %	1,33 %
< 1 Mrd. US-Dollar	1,86 %	1,42 %	1,10 %

Die Skaleneffekte bei US-Fonds sind dreimal höher als bei deutschen Fonds und mehr als doppelt so hoch als bei europäischen Cross-Border Fonds.

Quelle: Lipper FMI, Thomson Reuters (Studie „Fund Expenses“ vom September 2009)

die die Fondsgesellschaft durch ein besonders hohes Fondsvolumen erzielt, an die Anleger weitergegeben.

Eine Untersuchung von Lipper FMI vom September 2009 unterstreicht diese Beobachtung: Unterscheidet sich die Managementgebühr von kleinen und Milliardenfonds in Deutschland im Schnitt lediglich um zehn Basispunkte, so sind es bei den europäischen Cross-Border-Fonds 16 und in den USA immerhin 33 Basispunkte.

Aus der Tabelle geht auch hervor, dass die laufenden Fondskosten in den USA im Schnitt unter denen von deutschen und anderen europäischen Fonds liegen. „Die Fondskosten waren in Amerika aber nicht immer so niedrig, sondern sind seit den 1980er Jahren kontinuierlich gefallen“, erklärt R. Todd Ruppert, Präsident und CEO der US-basierten Fondsgesellschaft T. Rowe Price. Möglicherweise beruht der Kostensenkungstrend auf der höheren Transparenz in den USA, wo inzwischen der Wettbewerb auch über die Gebühren stattfindet. Aufgrund der derzeitigen Transparenzbemühungen könnte mit der Zeit auch in Europa ein Kostensenkungsdruck entstehen. Am mangelnden Wettbewerb können die hohen Kosten nicht liegen. Immerhin covert Morningstar in Europa 34.000 verschiedene Fonds (inklusive aller Tranchen), die seit mindestens drei Jahren bestehen. „Der Wettbewerb findet in Europa eher um die Vertriebskanäle statt“, meint Wolfstetter, „und Vertrieb ist teuer.“

Ist ein Fonds erst erfolgreich, setzen die Gesellschaften gern auf dieses eine Pferd. Da Anleger bevorzugt Fonds mit hoher historischer Performance kaufen, treibt diese das Fondsvolumen in die Höhe. So ist es nicht verwunderlich, dass ein großer Teil der 25 europäischen Fonds mit den höchsten Absatzzahlen 2010 zu den Cashcows der Fondsgesellschaften gehört (siehe Seite 200).

Außerdem wird das Management der erfolgreichen Fonds durchaus bewusst gesteuert. Betrachten wir beispielsweise den erfolgreichen Fondsklassiker DWS Vermögensbildungsfonds I. Der Fonds wurde 1970 aufgelegt und zunächst vom DWS-Team verwaltet. Erst 1994 wurde Klaus Kaldemorgen als Einzelfondsmanager eingesetzt. Mit dem Rückenwind des Technologiebooms führte Kaldemorgen den Vermögensbildungsfonds I in eine Wachstumsphase. Gerd Bennewirtz, Gründer und Geschäftsführer des Fi-



Natalia Wolfstetter, Morningstar: „Kostengünstige Fonds schneiden im Schnitt besser ab als teure.“

nanzdienstleistungsinstituts SJB FondsSkyline OHG 1989, nahm den Fonds unter die Lupe: „Von 1996 bis 1999 legte er mit Renditen von 23,85, 39,74 und schließlich 107,79 Prozent eine Traumserie hin. Durch ihre Mittelzuflüsse machten die von der Jahresbestmarke 1999 magisch angezogenen Investoren den Fonds endgültig zu einem Starfonds. Innerhalb eines Jahres – von Anfang Oktober 1999 bis Ende September 2000 – flossen 1,27 Milliarden Euro in den bis dato 60,8 Millionen Euro leichten Fonds.“ Die Mittel flossen weiter, obwohl der Anteilspreis seit September 2000 von 123,50 auf 52,24 Euro Mitte März 2003 gefallen war. Zum Zehnjährigen von Kaldemorgen verzeichnete der Fonds ein Volumen von 6,09 Milliarden Euro. Bennewirtz kommentiert die Gebührenpolitik: „Zur Feier erhöhte die DWS die jährlichen Gebühren, die schon 2003 von

einer Managementgebühr von 1,00 Prozent auf eine All-in Fee von 1,20 Prozent umgestellt worden waren. Nun betragen sie 1,45 Prozent. Eine Kuh, die viel Milch trägt, muss gemolken werden.“

Auch die Existenz von ETFs hat die Kostendiskussion in Europa angefacht. In Euro ausgedrückt wird der Größenvergleich besonders deutlich: ETF-Anbieter iShares schickt seinen globalen Aktienindexfonds iShares MSCI World mit einer Managementgebühr von 0,5 Prozent ins Rennen und kassiert bei einem Volumen von 2,7 Milliarden Euro eine Managementgebühr von 13,3 Millionen Euro. Der ebenfalls global anlegende – allerdings aktiv gemanagte – Carmignac Investissement kassiert dagegen die Rekordsumme von 143 Millionen Euro, und auch die beiden dann folgenden globalen Fonds, der DWS Top Dividende und DWS Vermögensbildungsfonds I, sind mit 87 und 84 Millionen Euro Rohertrag echte Cashcows für ihre Gesellschaft.

Provisionsfreie ETFs

Aus Vertriebsicht bleiben ETFs dennoch weitgehend uninteressant, weil sie keine Bestandsprovisionen an Vermittler zahlen. Dagegen leiten die aktiv verwalteten Fonds einen guten Teil ihrer Managementgebühr an den Vertrieb weiter. „Mindestens die Hälfte der Managementgebühr zahlen die Fondsgesellschaften ihrem Vertrieb“, schätzt Wolfstetter. Die unterschiedliche Höhe der Vertriebsgebühr wird in der großen Tabelle nicht berücksichtigt. Zum einen weil jede Fondsgesellschaft ihren Vertrieb bezahlen muss, und zum anderen weil die Daten nicht verfügbar sind. Wie hoch die Bestandsprovision ist, legen in Europa nur wenige Fondsgesellschaften offen. Pimco und der Fonds Concentra führen die Höhe der maximalen Bestandsprovision im Prospekt auf, und Fidelity erwähnt im Jahresbericht sogar den Eurobetrag für die „Vertriebsgebühr“, aber das sind eher die Ausnahmen als die Regel. Vielleicht erwähnt das US-Haus Fidelity die Vertriebsgebühr, weil in den USA per Gesetz die „12b-1 fee“ genannte Gebühr in den Verkaufsunterlagen aufzuführen ist.

Man kann damit rechnen, dass die Forderung nach mehr Kostentransparenz weitergehen wird. Auch die Verbraucherschützer beschäftigen sich zunehmend mit der Gebührenpraxis. So analysierte die Verbraucherzentrale NRW im Februar die

Managementgebühren Templeton	
Vergütung in %	Fondsvolumen
0,630	bis zu einschließlich 1 Mrd. USD
0,150	über 1 Mrd. USD bis einschließlich 5 Mrd. USD
0,600	über 5 Mrd. USD bis einschließlich 10 Mrd. USD
0,580	über 10 Mrd. USD bis einschließlich 15 Mrd. USD
0,560	über 15 Mrd. USD bis einschließlich 20 Mrd. USD
0,540	über 20 Mrd. USD bis einschließlich 25 Mrd. USD
0,530	über 25 Mrd. USD bis einschließlich 30 Mrd. USD
0,520	über 30 Mrd. USD bis einschließlich 35 Mrd. USD
0,510	über 35 Mrd. USD bis einschließlich 40 Mrd. USD
0,540	über 40 Mrd. USD bis einschließlich 45 Mrd. USD
0,490	über 45 Mrd. USD ¹

Quelle: Templeton Growth Fund, Inc., Verkaufsprospekt November 2009
¹ Eingeführt mit Wirkung ab 1. August 2007

Foto: © BlackRock, SAM

Cashcows der Fondsgesellschaften

		Fonds-	Mngt.-	Summe	Summe	Summe
	ISIN	volumen	geb.	Mngt.-geb.	Perf.-geb.	Mngt.- u.
		(Mio.)	(%)	(Mio.)	(Mio.)	Perf.-geb.
Aktienfonds Europa						
FF – European Growth A Acc. Euro	LU0296857971	8.362	1,5,0	125,43	–	125,43
Oyster European Opportunities EUR	LU0096450555	2.471	1,75	43,24	50,35	93,59
Fidelity AS Europe A Acc. Euro	LU0202403266	2.461	1,50	36,92	8,67	45,59
AriDeka TF	DE000DK2D7G4	2.974	1,25	37,18	–	37,18
BGF European A2 USD	LU0171280430	2.338	1,50	35,07	–	35,07
Aktienfonds global						
Carmignac Investissement A	FR0010148981	9.583	1,50	143,75	–	143,75
DWS Top Dividende	DE0009848119	5.988	1,45	86,83	–	86,83
DWS Vermögensbildungsfonds I	DE0008476524	5.774	1,45	83,72	–	83,72
UniGlobal	DE0008491051	6.618	1,20	79,42	–	79,42
Templeton Growth Inc. A	US8801991048	9.987	0,78	77,9	–	77,9
DWS Akkumula	DE0008474024	3.685	1,45	53,43	–	53,43
Templeton Growth Euro A Acc.	LU0327757729	4.926	1,00	49,26	–	49,26
Aktienfonds Deutschland						
DWS Investa	DE0008474008	3.265	1,40	45,71	1,89	47,6
DekaFonds CF	DE0008474503	4.187	1,00	41,87	–	41,87
DWS Deutschland	DE0008490962	3.015	1,40	42,21	–	42,21
Fondak A EUR	DE0008471012	2.474	1,40	34,64	–	34,64
UniFonds	DE0008491002	2.456	1,20	29,47	–	29,47
Concentra A EUR	DE0008475005	1.885	1,50	28,28	–	28,28
Aktienfonds Emerging Markets						
Aberdeen Global Emerging Markets Eq.	LU0132412106	6.293	1,75	110,13	–	110,13
JPM Emerging Markets Eq. A (acc)-EUR	LU0217576759	6.330	1,50	94,95	–	94,95
Magellan C	FR0000292278	5.410	1,75	94,68	–	94,68
Russell Em. Mkts. Eq. U	IE00B3MNZ023	2.875	2,80	80,5	–	80,5
CI Emerging Markets Y	LU0290593739	5.896	1,25	73,7	–	73,7
Mischfonds						
Carmignac Patrimoine A	FR0010135103	27.754	1,50	416,31	–	416,31
M&G Optimal Income A-H Grs Acc. EUR	GB00B1VMCY93	4.094	1,25	51,18	–	51,18
Ethna-AKTIV E A	LU0136412771	2.209	1,65	36,45	9,89	46,34
HVB Vermögensdepot priv. Balance PI	DE000A0M0341	1.893	1,90	35,97	–	35,97
PIMCO GIS Gbl Multi-Asset E EUR Hdq.	IE00B4YYY703	1.643	2,15	35,32	–	35,32
Rentenfonds global						
Templeton Global Bond A Acc.	LU0152980495	26.985	0,75	202,39	–	202,39
Templeton Gbl Total Return A Acc.	LU0260870661	10.562	0,75	79,22	–	79,22
PIMCO GIS Global Bond E Acc.	IE00B11XZ210	3.994	1,39	55,52	–	55,52
Robeco Lux-o-rente D USD	LU0239949414	3.523	0,70	24,66	–	24,66
RIC Global Bond C	IE0002549602	1.250	1,00	12,5	–	12,5
Immobilienfonds						
hausInvest	DE0009807016	10.113	0,90	91,02	–	91,02
Deka-ImmobilienEuropa	DE0009809566	11.115	0,70	77,81	–	77,81
CS EUROREAL A EUR	DE0009805002	6.051	0,75	45,38	–	45,38
SEB ImmoInvest P	DE0009802306	6.377	0,65	41,45	–	41,45
WestInvest InterSelect	DE0009801423	4.920	0,70	34,44	–	34,44

Berechnung des Fondsrohertrags bei der KAG

In dieser Untersuchung geht es um die Gebühren, die an das Fondsmanagement fließen. Gerechnet wurde nach folgendem Schema: Fondsvolumen * Managementgebühr + Performance Fee = Rohertrag der KAG
 Grundlage sind Morningstar-Daten. Die Managementgebühr ist der aktuell berechnete Prozentsatz. Die Performance Fee wurde dem jüngsten verfügbaren Jahresbericht des Fonds entnommen. Dies birgt eine gewisse Datenungenauigkeit, da die Performance Fee aus dem Vorjahr verwendet wurde und Volumen und Managementgebühr mit 2011er-Daten gerechnet wurden. Eine weitere Ungenauigkeit ergibt sich daraus, dass die Daten für das Fondsvolumen zwar vorliegen, aber nicht für jede einzelne Tranche. Daher wurde das Fondsvolumen mit den Gebühren der vermutlich größten Tranche verwendet.

Angaben zu den Kosten in den Fondsprospekten und fand Folgendes heraus: „Erstens sind viele der größten Investmentfonds am Markt alles andere als billig. Und zweitens ist es in aller Regel für Otto Normalverbraucher kaum möglich, die Gesamtkostenbelastung eines Fonds überhaupt genau zu ermitteln“, sagt Klaus Müller, Vorstand der Verbraucherzentrale NRW. Auch die in letzter Zeit häufig verlangte Performance Fee kritisiert der Verbraucherschützer: „Viele Gesellschaften haben die Gebühr vor zwei Jahren eingeführt – pünktlich zu dem Zeitpunkt, an dem die Kurse im Keller waren.“ Und transparent sind Performance Fees aufgrund der unterschiedlichen Berechnungsmethoden, Benchmarks und High Water Marks nicht.

Irreführende Begriffe

Auch die Begriffsvielfalt ist verwirrend. So ist neben dem Begriff „Performance Fee“ teilweise auch von „zahlbaren leistungsabhängigen Kommissionen“ oder „leistungsabhängiger Vergütung“ die Rede. In Sachen Transparenz hinkt die Reglementierung der Industrie immer hinterher. „Aktuell wird viel über Transparenz im Fondsbereich gesprochen. Trotzdem ist nicht vorgesehen, in den zum Juli 2011 einzuführenden KID – dem Key Investor Document – die maximale Bestandspflegeprovision separat unter den laufenden Kosten aufzuführen“, weiß Carsten Kunkel, Manager Legal Practices beim Softwareanbieter SimCorp. Peter Ludewig, Vorstand des F&V Investment-Fonds-Centers in Berlin, warnt allerdings vor einer zu starken Fokussierung auf die Kosten: „Bei der Fondsauswahl sind die Gebühren nur eines von mehreren Auswahlkriterien. An erster Stelle sollte stets die Qualität des Fondsmanagements stehen. Einige Manager sind hohe Gebühren wert, andere müssten eigentlich jegliche Gebühr streichen.“

In einer Untersuchung von US-amerikanischen Investmentfonds kam Morningstar im März des Vorjahres allerdings zu einem anderen Ergebnis. Wolfstetter erklärt: „Die Gesamtkostenquote hat sich in unserer empirischen Untersuchung als der stärkste Indikator für die künftige Performance eines Fonds erwiesen. In jedem betrachteten Zeitraum und in jeder Anlageklasse schnitten kostengünstige Fonds besser ab als teure. Daher lautet unsere Empfehlung, die Gebühren bei der Vorauswahl von Fonds zu berücksichtigen und sich auf kostengünstige Anlageprodukte zu konzentrieren.“ FP