

WAS SIE KÖNNEN UND WAS SIE WOLLEN

FONDSREPORTINGS Die institutionellen Anleger fordern von den Fondsanbietern mehr Transparenz. Am Fall eines Wandelanleihenfonds wird der Nutzen eines ausführlichen Reportings illustriert. **PATRICK GÜGI**



Marc Fröli, Daniel Degenhardt, Geronimo Acquaroni und Fabian Umiker

Wissen Sie, was ein Fonds ist und wie man Fonds kauft? «Ja, eine Art Geldtopf, in welchen jedermann einzahlen kann und welcher von einem Fondsmanager verwaltet wird, sprich, er investiert das Geld in verschiedene Branchen und Länder.»

ARGUMENT Rund 7500 zum öffentlichen Vertrieb zugelassene Anlagefonds buhlen nach offiziellen Angaben um die Gunst der Investoren in der Schweiz. Wer sich als Anbieter eines Investmentfonds von der Masse abheben möchte, braucht deshalb gute Argumente. Transparenz könnte eines davon sein. Sich einen Überblick über die grosse Anzahl von Fonds zu verschaffen, erfordert neben viel Zeit auch viel Know-how, um die Inhalte verstehen zu können.

Mit seiner monatlichen Berichterstattung geht der Wandelanleihspezialist Fisch Asset Management deutlich weiter, als es der Gesetzgeber vorsieht. Dieser verlangte bis vor

kurzem einen ausführlichen und einen vereinfachten Prospekt sowie einen Jahres- respektive Halbjahresbericht.

Neu in der Pipeline ist das zweiseitige Dokument KIID (Key Investor Information Document), das den vereinfachten Prospekt ablösen und den Anlegerschutz verbessern soll. Das in der EU im Zuge der Ucits-IV-Vorschriften eingeführte KIID gilt in der Schweiz für neue Fonds ab Juli 2012.

Die Richtlinien sollten zu einer vereinfachten Struktur in der Fondsberichterstattung führen und es Anlegern erleichtern, sich ein Bild von den Risiken zu machen. Das Herzstück des KIID ist ein Risikoparameter, der monatlich überprüft werden muss und das Risiko des Fonds auf einer Skala von eins bis sieben angibt.

GLÜCK ODER KÖNNEN? Unabhängig von neuen EU-Regulierungen, die auch hierzulande implementiert werden müssen, publiziert Fisch für zwei Wandelanleihenfonds monatlich einen dreissigseitigen Bericht, der den heutigen Industriestandard bei weitem übertrifft. Damit kann sich das Unternehmen nicht nur innerhalb des stark wachsenden Segments der Convertible Bonds abheben, sondern auch nachweisen, welche konkreten Parameter für die Performance der Fonds verantwortlich waren und sein werden.

In den letzten zwei Jahren hat sich die Zahl der in der Schweiz zugelassenen Wandelanleihenfonds von 250 auf 460 fast verdoppelt. Das starke Wachstum deutet darauf hin, dass die Kunden und die Anbieter den Mehr-

wert dieser über 150-jährigen Wertpapiere erkannt haben. Wer die Wahl hat, hat aber auch die Qual. Auf welches Pferd soll der Anleger setzen, und ist in den Fonds auch wirklich das drin, was draufsteht? Natürlich werben die Anbieter vor allem mit ihrer guten historischen Performance.

AKTIENSENSITIVITÄT PER 31.12. 2011

	Fisch CB ICEF Fund in %	Benchmark ¹ in %
Delta	35,10	39,52
Aktienexposure	27,11	31,58
Aktienexposure Beta-adjustiert	25,23	30,06

¹ UBS Global Focus Investment Grade

Quelle Fisch Asset Management

Tabelle 1

ATTRIBUTION

Faktorbeiträge (per Ende 2011)	Veränderung in %	Absolut in %	Relativ in %
Aktienmarkt	-6,45%	-1,78	-0,12
Volatilität	-3,60%	-1,72	-0,20
Zinsen	-0,69%	1,79	0,42
Kreditspreads	1,32%	-3,55	-0,85
Coupon		1,92	0,23
Zeitwert		-0,90	0,87
Titelselektion			0,97
Total		-0,30	1,32

Quelle Fisch Asset Management

Tabelle 2

Für Investoren ist aber nicht die historische Rendite entscheidend, sondern in erster Linie die Wahrscheinlichkeit, mit der der Fonds zukünftig eine gute Performance erzielen wird. Hierfür gilt es zu beurteilen, ob die historische Rendite Glück oder Können war. Deshalb sollte der Anleger unbedingt wissen, welche konkreten Faktoren die Performance seines Produkts beeinflusst haben. Denn nur wer die historische Performance richtig analysieren kann, weiss auch, welche Kriterien für den zukünftigen Erfolg von Bedeutung sind. Und vor allem bei Wandelanleihenfonds gibt es die unterschiedlichsten Performancetreiber – etwa die Entwicklung der unterliegenden Aktie, die Volatilität, die Zinsen, das Kreditrisiko und die konkrete Titelselektion.

TRANSPARENZ Je mehr Performancetreiber es gibt, desto wichtiger wird Transparenz und somit das Reporting. Interessant ist zum Beispiel, dass Fonds nach der Einführung einer institutionellen Tranche risikoadjustiert rund 1,5% p.a. besser abschneiden. Dies liegt vor allem daran, dass institutionelle Investoren beurteilen möchten, ob der Manager in Zukunft einen Mehrwert generieren kann. Sie messen deshalb der sogenannten Attribution einen hohen Stellenwert bei.

Anders als bei der Contribution, die etwa den Gewinnbeitrag der fünf besten Portfoliopositionen aufzeigt, werden bei der Attribution die relevanten Performancetreiber relativ zur Benchmark quantifiziert. Die Attribution zeigt also, welche Positionen wie viel zu einer Under- oder Outperformance gegenüber dem Referenzindex beigetragen haben (vgl. Tabelle 1).

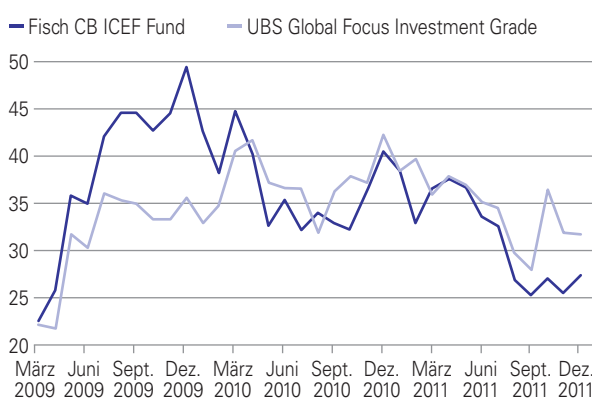
Viele Zahlen, die heute in der Fondsberichterstattung verwendet werden, sind historische Kennzahlen wie etwa der Tracking Error oder die Sharpe Ratio. Aktuelle oder sogar zukunftsgerichtete Kennzahlen findet man kaum, da ihre Berechnung sehr komplex ist und es eigens dafür entwickelte Modelle braucht, um sie zu analysieren. Bei einem Wandelanleihenfonds ist beispielsweise die Aktiensensitivität interessant. Das Delta einer Wandelanleihe gibt an, um wie viel sich der absolute Wert der Wandelanleihe verändert, wenn die zugrundeliegende Aktie um eine Einheit steigt oder fällt.

EINBEZUG DES BETAS Die Aktiensensitivität, auch Equity Exposure bezeichnet, geht einen Schritt weiter, indem sie angibt, wie stark das Portfolio auf Schwankungen am Aktienmarkt reagiert. Im Falle des Fisch CB ICEF Fund etwa betrug dieser Wert per 31. Dezember 2011 27,1%. Das heisst, dass das Portfolio nur gerade 27% der Kursbewegung des Aktienmarktes mitmacht. Erst mit dem Einbezug des Betas werden die titelspezifischen Eigenschaften berücksichtigt. Das Beta-adjustierte Aktienexposure ist tiefer, nämlich 25,2%. Die Grafik verdeutlicht, dass während der Erholungsphase 2009 ein hohes und seit Mitte 2011 ein tieferes Aktienexposure umgesetzt wurde.

Auch wenn der Erklärungsbedarf eines Wandelanleihenfonds höher ist als derjenige eines herkömmlichen Aktien- oder Obligationenfonds, zahlt sich eine umfassende Berichterstattung in jedem Fall aus. Nur schon die Tatsache, dass ein Fondsanbieter die Performancetreiber seines Produkts im Detail kennt und seine Risiken jederzeit unter Kontrolle hat, erhöht die Chance auf eine konsistente Rendite. Dem Anleger gibt der Detaillierungsgrad die Sicherheit, dass der Fondsmanager sein Handwerk versteht und seine Performance kein Zufallsprodukt ist. ■

Dr. Patrick Gügi, CEO, Fisch Asset Management

HISTORIE DER AKTIENSENSITIVITÄT



Quelle Fisch Asset Management / Grafik Finanz und Wirtschaft