

„Finanzberater müssen mit den Füßen abstimmen!“

Interview mit Hartmut Petersmann über Transaktionskosten von Investmentfonds



© Petersmann Institut

■ **Herr Petersmann, in Ihrer Studie zu den Transaktionskosten von Investmentfonds haben Sie Kosten untersucht, die nicht in der Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio; TER) enthalten sind. Dieser Block bringt teilweise mehr als einen Prozentpunkt pro Jahr auf die Waage. Die Transaktionskosten sind aber nicht in den wesentlichen Anlegerinformationen ausgewiesen. Wie haben Sie diese ermittelt?** Die jährlichen Transaktionskosten sind in den Geschäftsberichten der Fondsgesellschaften angegeben, wenn auch nicht immer leicht auffindbar. Ich habe die Berichte von 600 in Deutschland zugelassenen Publikumsaktienfonds durchforstet und die durchschnittlichen Transaktionskosten anhand der monatlichen Fondsvolumen berechnet (siehe Infobox). Das Ergebnis:

Die Transaktionskosten können die Rendite eines Fonds erheblich schmälern und müssen deshalb bei der Fondsauswahl berücksichtigt werden. Die TER reicht als Maßzahl nicht aus. Entscheidend ist die Summe aus TER und Transaktionskosten, die ich „erweiterte TER“ nenne. Honorarberater und andere Finanzberater sollten bei ihren Fondsanalysen diese erweiterte TER zu Rate ziehen.

Die Kosten sind ein wichtiger Maßstab für die Fondsauswahl. Entscheidend ist die erweiterte TER.

■ **Können Sie Beispiele für hohe Transaktionskosten nennen?**

Der auf Europa fokussierte Fonds DZPB Portfolio Zuwachs der DZ-Bank-Gruppe kam 2013 auf eine TER von 1,64 Prozent, verursachte aber zusätzlich 2,5 Prozent Transaktionskosten. Zusammen erreicht die erweiterte TER 4,14 Prozent, was jedes Jahr fast einem zusätzlichen Ausgabeaufschlag gleichkommt. Der Oyster European Opportunities hat sogar eine erweiterte TER von 5,69 Prozent.

■ **Nun könnte man argumentieren, dass es bei einem Fonds in erster Linie nicht auf die Kosten ankommt, sondern auf die Performance. Da sind die Kosten ja schon enthalten.** Damit sagen Sie genau das, was ich in der privaten Finanzberatung häufig von Kunden zu hören bekomme. Je

mehr Kostenpositionen ich einem Anleger aufzähle, desto mehr verschließt er die Ohren. Es komme doch letztlich nur auf eine gute Performance an, heißt es dann. Das stimmt zwar auch, aber Studien beispielsweise von Morningstar zeigen klar, dass ein zuverlässiger Indikator für die künftige Rendite eines Fonds die Fondskosten sind. Je niedriger die Kosten, desto höher die Erfolgchancen. In der Vergangenheit mag ein Fonds mit hohen

Kosten überdurchschnittliche Wertzuwächse erzielt haben, aber eine Fortsetzung dieses Erfolgs wird im Lauf der Zeit immer unwahrscheinlicher.

■ **Woher kommen die hohen Transaktionskosten? Sind diese nicht ein Indikator für ein aktives Management, das durch häufigen Tausch von Anlagen die Performance erhöht?**

Ja und nein. Fonds mit hohen Transaktionskosten haben nicht immer einen hohen „active share“, also eine hohe, gezielte Abweichung vom festgelegten Vergleichsindex. Transaktionskosten werden auch durch Zu- oder Abflüsse von Anlegergeldern verursacht. Diese Faktoren habe ich in der Studie berücksichtigt. Nach meiner Einschätzung bedeuten hohe Transaktionskosten in erster Linie, dass die Depotbank der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) überhöhte Gebühren in Rechnung stellt. Die Konditionen sind teilweise sogar so schlecht, dass selbst Privatanleger günstiger handeln könnten, obwohl eine KVG doch Mengenrabatte bekommen müsste. Wenn KVG und Depotbank zum selben Konzern gehören, ist die Motivation für Nachlässe naturgemäß eher gering. Vorbildlich sind dagegen Gesellschaften aus den USA: Bei wachsendem Fondsvolumen senken Fonds dort ihre Managementgebühren, da der Aufwand nicht im selben Maße steigt wie das verwaltete Vermögen.

■ **Wenn Berater die Transaktionskosten berücksichtigen, haben Sie damit dann tatsächlich alle Fondskosten im Blick?**

Einige Fonds erheben eine Performancegebühr, wenn eine bestimmte Zielerrendite erreicht wird. Diese Gebühr ist teilweise in die TER eingerechnet oder wird gemeinsam mit dieser ausgewiesen. Solche Gebühren haben aber meiner Meinung nach in einem Publikumsfonds nichts zu suchen. Ur-

sprünglich handelte es sich bei der Performance Fee um eine Sondervergütung für institutionelle Fonds. Da diese sehr geringe Verwaltungsgebühren erheben, soll das Fondsmanagement einen Anreiz bekommen, von der Benchmark abzuweichen und Mehrträge zu erwirtschaften. Im Privatsegment sind die Managementgebühren jedoch ohnehin deutlich höher. Einige Fonds in meiner Analyse erheben Performancegebühren von 20 Prozent. Darüber hinaus gibt es weitere Fondskosten, zum Beispiel die Differenzen von Geld- und Briefkursen (Spreads) im Anleihen-, Derivate- und Devisenhandel, die nicht in den Datenblättern der Fonds enthalten und damit nicht der Analyse zugänglich sind.

■ **Wäre es dann für die Anleger nicht besser, ganz von aktiven Fonds Abstand zu nehmen und Depots nur noch mit ETFs zu bestücken?**

ETFs sind eine effiziente Lösung zur Diversifikation, und sie lassen einem Vermögensverwalter dadurch beispielsweise auch mehr Spielraum für seine eigene Marge. Doch auch in

Methodik

Die Studie des Petersmann Instituts für den unabhängigen Finanzberater hat Kosten von insgesamt 600 Investmentfonds analysiert, jeweils die Hälfte aus den Universen Aktien global und Aktien Europa. Die ausgewählten Fonds sind in Deutschland zugelassen, notieren in Euro, haben eine Historie von mindestens fünf Jahren und ein Volumen ab 50 Millionen Euro. Ausgewertet wurden die publizierten Rechenschaftsberichte der vergangenen drei Jahre (2011 bis 2013). Im Startjahr 2011 waren die Fondsgesellschaften gemäß Investmentgesetz (heute: Kapitalanlagegesetz) zum ersten Mal verpflichtet, ihre Transaktionskosten zu veröffentlichen. Um die Transaktionskosten pro Fondsanteil zu ermitteln, berechnete Petersmann das durchschnittliche Fondsvolumen pro Monat. Damit konnte er auch ablesen, ob hohe Transaktionskosten mit einer regen Kaufaktivität oder mit hohen Zu- und Abflüssen von Fondsanteilen verbunden waren.

ETFs stecken Kosten. Neben Transaktionskosten sowie Kosten für Swaps und Absicherungen sind Spreads und Handelskosten zu berücksichtigen, da ETFs an der Börse gehandelt werden. Außerdem erhebt die Depotbank des Anlegers volumenabhängige Transaktionsentgelte und die Abwicklungsstelle sogenannte Additional Trading Costs. Insgesamt können die Kosten eines ETFs damit die eines günstigen aktiven Fonds sogar übersteigen.

■ **Was empfehlen Sie nun einem Finanzberater, wenn er Fonds für seine Mandanten auswählt?**

Zunächst sollte er nicht auf die Gewinner der Vergangenheit setzen, sondern systematisch vorgehen. Ich empfehle dafür einen Top-down-Ansatz. Zuerst definiere ich das Anlageuniversum und filtere dieses nach quantitativen und qualitativen Kriterien, wobei ich auch die Besetzung des Fondsmanagements berücksichtige. Ich bewerte die ausgewählten Fonds dann anhand eines Leitfadens mit bestimmten Chancen-Risiko-Marktkennzahlen und komme so zu meinen Anlagekandidaten.

■ **Ein zentrales Kriterium sind dann aber auch die Kosten, wenn ich Ihrer Studie folge ...**

Ja, denn nur die Kosten sind sicher, während die künftige Performance eines Fonds ungewiss ist. Ein Fonds mit schlanker Struktur muss weniger leisten, um Gewinne zu erzielen, als einer mit hohen Kosten. Selbst wenn ein Fondsmanager einen Tick besser als andere sein sollte, wird es ihm auf lange Sicht nur schwer gelingen, jedes Jahr eine hohe Kostenlast auszugleichen. Meiner Meinung nach ist es die oberste Pflicht unabhängiger Finanzberater, kosteneffiziente Produkte auszuwählen. Berater sollten bei der Fondsauswahl mit den Füßen abstimmen und bei ähnlicher Chance-Risiko-Struktur

Fonds mit geringeren Kosten bevorzugen. Um die Honorarberatung attraktiver zu machen, müssen Berater meiner Meinung nach einen Teil ihres Honorars durch Einsparungen bei den Produktkosten mitverdienen.

■ **Wie haben die Fondsgesellschaften auf Ihre Studie reagiert?**

Einige KVGs haben die Studie gekauft. Ich hoffe, diese Gesellschaften senken nun die Kosten und sorgen auch für mehr Transparenz. Dieser Effekt dürfte aber erst mit Verzögerung sichtbar werden, da ich notgedrungen mit Vergangenheitsdaten arbeite. Erst im Herbst

dieses Jahres werden alle Geschäftsberichte für 2014 vorliegen. Dann erst erscheint meine Analyse zum Vorjahr. Eine Reaktion auf die aktuellen Zahlen kann sich so erst im kommenden Jahr zeigen. Ich hoffe, dass die teils drastischen Kostenunterschiede zwischen institutionellen und privaten Tranchen von Investmentfonds in Zukunft deutlich sinken werden. Publikumsfonds sind teilweise fünf- bis sechsmal so teuer wie die B2B-Produkte. Für eine fairere Gestaltung der Finanzdienstleistungen sollten aktive Fonds künftig auch Nettotarife anbieten; davon würde die Honorarberatung profitieren. **ecz**

Fondskosten bei europäischen höher als bei globalen Aktienfonds (Werte für 2013; alle Angaben in Prozent)

	Performance Fee	TER	Transaktionskosten	erweiterte TER
Europäische Aktienfonds				
Allianz Aktien Europa A	20,00	1,63	0,71	2,34
Carmignac Portfolio Grande Europe E	20,00	3,17	1,30	4,47
DWS Top Europe		1,40	0,34	1,74
DZPB Portfolio-Zuwachs		1,64	2,50	4,14
Fidelity European Growth E		2,64	0,16	2,80
OYSTER European Opportunities	10,00	4,59	1,10	5,69
Globale Aktienfonds				
Allianz Strategie Wachstum Plus A		1,80	0,04	1,84
Carmignac Investissement E	10,00	2,98	0,52	3,50
Dimensional Global Core Equity		0,41	0,10	0,51
DWS Akkumula		1,45	0,13	1,58
M&G Global Basics A		1,92	0,08	2,00
Oyster World Opportunities		2,60	0,72	3,32

Quelle: Petersmann Institut 2014 („Die ungeahnte Dimension der Fondskosten - Die Transaktionskosten“)

Plädoyer für die Nettopolice

Grundlagenwerk für Honorarberater und -vermittler / Appell zur gesetzlichen Nettotarif-Pflicht



Die Dissertation „Die Nettopolice“ von Aline Icha, erschienen im Verlag Versicherungswirtschaft, ist ein Grundlagenwerk für Honorarberater und -vermittler von Versicherungen. Die Autorin zeigt, dass Transparenz und faire Wettbewerbsbedingungen im Versicherungsvertrieb am wirksamsten dadurch hergestellt werden, dass eine Verpflichtung zu Nettotarifen eingeführt wird. Während die Weitergabe von Provisionen eher zu mehr Intransparenz und zu einer Vermischung von Interessen führe, sorgten Nettotarife

für echte Vergleichbarkeit zwischen Honorar- und Provisionsberatung. Der Kunde kann so schnell erkennen, welchen Preis er für die Beratung und welche er für das Versicherungsprodukt zahlt.

Ein Nettotarif ist für die Autorin nicht nur ein Bruttotarif minus Abschlusskosten. Vielmehr müsse der Tarif von Grund auf neu kalkuliert sein, um auch die weiteren Kosten, die mit Versicherungsvermittlung zusammenhängen, zu eliminieren. Die Autorin analysiert unterschiedliche Vergü-

tungsmodelle für Nettopolice wie Honorarberatung, Honorarvermittlung und Kostenausgleichsvereinbarung. Dabei kommt sie zum Schluss, dass die Vermittlung von Nettopolice durch Makler und Versicherungsvertreter gegen gesonderte Vergütung rechtlich zulässig ist. Vergütungen, die nicht in direkter Verbindung zu einem Abschluss stehen, seien zwar schwieriger, aber nicht unmöglich. So könne sich ein Honorarberater auch für eine reine Marktrecherche oder Risikoberatung vergüten lassen. **ecz**