

Petersmann Institut

für den unabhängigen Finanzberater GmbH

III. STUDIE  
Kompaktversion

Transaktionskosten in Fonds



Kompass für den Berater  
MiFID II Pflichtlektüre

## **Inhaltsverzeichnis:**

### **I. Beschreibung der Ausgangslage**

1. Rechtliche Hinweise	3 - 4
2. Vorwort zur Studie über die Transaktionskosten in Fonds	4
3. Transaktionskosten werden als Einflussfaktor der Performancequalität unterschätzt, Performancegebühren verwässern zusätzlich	5
4. Kriterien für die Zusammenstellung der Fondsuniversen und Vorgehensweise	6 - 7
5. Die Kooperationspartner dieser Studie	8

### **II. Auswertung**

6. Das globale Aktienfonds-Universum	8
7. Das europäische Aktienfonds-Universum	8 - 9
8. Die Vermögensverwaltenden Fonds	9 - 10
9. Die Total-Expense-Ratio (TER) ist als Angabe der Gesamtkostenquote nicht geeignet	10 - 11
10. Summary und Erwähnenswertes zu den Transaktionskosten aus dem globalen Aktienfonds-Universum als Fortsetzung der Vorjahre	12 - 16
11. Summary und Erwähnenswertes zu den Transaktionskosten aus dem europäischen Aktienfonds-Universum als Fortsetzung der Vorjahre	17 - 24
12. Vorwort zum „Summary und Erwähnenswertes“ zu den Vermögensverwaltenden Fonds	24 - 25
13. Summary und Erwähnenswertes zu den Transaktionskosten und der Gesamtkostenbelastung aus dem Universum der Vermögensverwaltenden Fonds	25 - 30
14. Executive Summary	30 - 32
15. Anlage	33

## **I. Beschreibung der Ausgangslage**

### **1. Rechtliche Hinweise für die Verwendung der Inhalte dieses Dokuments und wichtige allgemeine Hinweise zu diesem Dokument**

Obwohl diese Analyse mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, kann das Petersmann Institut für den unabhängigen Finanzberater GmbH keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Unsere Informationen stammen aus Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch übernimmt das Petersmann Institut für den unabhängigen Finanzberater GmbH keiner natürlichen oder juristischen Person gegenüber die Haftung für einen Schaden oder Verlust, der dadurch zustande kommt, dass eine solche Information fehlerhaft ist.

Alle Rechte sind vorbehalten. Die Veröffentlichung dieser Studie in elektronischen Medien (Internet) ist nicht gestattet. Ohne Zustimmung des Petersmann Instituts für den unabhängigen Finanzberater GmbH darf keine der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Für die Verwendung der Inhalte dieses Dokuments ist die schriftliche Zustimmung des Petersmann Institut für den unabhängigen Finanzberater GmbH erforderlich.

Die Weitergabe an Dritte, insbesondere Fondsgesellschaften, Banken, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Vermögensverwalter, Anlageberater und -vermittler sowie Medienunternehmen, ist ausdrücklich untersagt.

Diese Studie wurde vor deren Weitergabe nicht den Fondsgesellschaften, Depotbanken oder Vertriebsstellen zugänglich gemacht oder mit ihnen abgestimmt.

Datenquellen: Angaben auf den Internetseiten der Anbieter (Verkaufsprospekte, Rechenschaftsberichte, Wesentliche Anlegerinformationen etc.), financebase AG, Stockselection GmbH, eigene Berechnungen.

Wichtige allgemeine Hinweise zu diesem Dokument:

Das Zusammentragen sämtlicher Informationen zu diesem Dokument geschah ausschließlich auf Basis der öffentlichen und veröffentlichten Informationen der Anbieter und aus den angegebenen Datenquellen. Das Zusammenbringen der Informationen geschah mit größtmöglicher Sorgfalt. Sämtliche Interpretationen und Kommentierungen zu den jeweiligen Ergebnissen wurden nach bestem Wissen und

Gewissen verfasst und entsprechen den einschlägigen Erfahrungen und Kenntnissen des Verfassers. Dem Leser und Anwender dieser Studie ist es selbstverständlich freigestellt, anderer Auffassung zu sein. Es ist ihm aber nicht gestattet, ohne ausdrückliche Zustimmung des Petersmann Institut für den unabhängigen Finanzberater GmbH, Teile der Studie oder die Studie insgesamt für seine Zwecke zu veröffentlichen oder öffentlich mit entsprechenden Zitaten zu interpretieren. Etwaige Zitate aus dieser Studie müssen mit dem Petersmann Institut für den unabhängigen Finanzberater GmbH abgestimmt werden und bedürfen der schriftlichen Zustimmung.

Der Einfachheit halber sowie zu Gunsten der flüssigeren Lesart haben wir uns in den meisten Fällen für die männliche Ausdrucksform und Formulierung entschieden. Wir bitten insofern um Verständnis.

## **2. Vorwort zur Studie über die Transaktionskosten in Fonds**

Bis zur Veröffentlichung unserer Studienreihe im Jahr 2014 waren die Transaktionskosten in Publikumsfonds wenig transparent.

Aktuell beschäftigt sich die europäische Regulierung der Finanzmärkte intensiv mit der Kostentransparenz. Im Mantel der MiFiD II kommt mehr Druck aus der Theorie in die Praxis. Das Zinsniveau erzwingt die Berücksichtigung aller Kostenfaktoren. Der Anleger wird zunehmend kostensensibel.

Was liegt da näher, sich als professioneller und anspruchsvoller Berater dieser Diskussion zu stellen?

Unsere dritte Studie ist als Kompaktversion erstmals kostenfrei erhältlich. Wir möchten damit unseren Beitrag zu dieser Diskussion leisten. Gegen eine geringe Schutzgebühr ist die Komplettversion nebst ausführlichem Tabellenteil aller untersuchten Fonds erhältlich. Als Anlage befindet sich eine Auflistung der Themen, die wir der Komplettversion vorbehalten haben. Unsere Kompaktversion soll knapp, klar und kurz das Wesentliche auf den Punkt bringen.

Dies ist das Ziel dieser Version unserer Studie.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen beim Lesen.

### **3. Transaktionskosten werden als Einflussfaktor der Performancequalität unterschätzt, Performancegebühren verwässern zusätzlich**

Es gibt einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen Kosten, Risiken und Performancequalität. Die Qualität der Performance macht sich also nicht nur an der Höhe – relativ oder absolut – fest, sondern auch daran, wie nachhaltig sie ist, zu welchem Preis sie erkaufte wird bzw. mit welchen Risiken sie einhergeht.

Aus unseren Studienergebnissen ist ersichtlich, dass die Transaktionskosten zum Teil als wichtige Kostentreiber nicht transparent und somit vielfach unentdeckt sind. Wenn man die Transaktionskosten in Verbindung mit den in der TER enthaltenen Kosten in Form unserer „Erweiterten TER“ als Gesamtkostenquote verstehen will, wird das Ausmaß deutlich, mit wie viel mehr Risiko der Asset-Manager herangehen muss, um seine Benchmark zu schlagen.

Eine „Milchmädchenrechnung“?

3% Erweiterte TER – kein seltener Fall – bedeuten in einem „empfohlenen“ Anlagehorizont von 5 Jahren 15% vorprogrammierte Abweichung von der Benchmark. Weist eine geeignete Alternative beispielsweise nur eine Erweiterte TER von 1% auf, bedeutet dies einen „Performancevorsprung“ von 10% gegenüber dem Mitbewerber.

Performancegebühren werden in den meisten Fällen schlicht zusätzlich berechnet. Angefallene Performancegebühren haben wir in unseren Tabellen als Beitrag zur Gesamtkostenquote ebenfalls eingerechnet.

Performancegebühren sind eine fragliche Zusatzbelastung für den Privatanleger und tragen zur einseitigen Risikoverteilung bei. Der Anreiz, ein höheres Risiko zu fahren ist neben der Erfordernis, Risiken einzugehen, fehl am Platz. Wenn die Performancegebühr STATT beispielsweise hoher Managementgebühren anfallen würde, würde die Argumentation anders lauten.

#### **4. Kriterien für die Zusammenstellung der Fondsuniversen und Vorgehensweise**

Zunächst einmal muss festgestellt werden, dass sich die Ziele und die Hintergründe dieser Studie besser realisieren und darstellen lassen, wenn man sich bei der Auswahl der Fonds auf überwiegend aus Aktientiteln bestehende Fonds konzentriert. Bei der Wertpapiergattung Aktien fallen auch wirklich separat berechnete Transaktionskosten an. Diese müssen dann in den jeweiligen Geschäftsjahresberichten der Fonds angegeben werden und sind somit selektierbar. Wenn bestimmte Wertpapiere nicht über die regulären Börsen gehandelt werden oder bestimmte Aktien keine direkten Transaktionskosten generierten, sind die Kosten folglich auch nicht ausgewiesen. Insofern handelt es sich bei den in den Berichten ausgewiesenen Kosten auch um die mindestens angefallenen Kosten.

Je mehr Renten beispielsweise in einem Fonds enthalten sind, desto weniger aussagekräftig sind die ausgewiesenen Transaktionskosten, weil die in den Preisen enthaltenen Gebühren bei Rentenpapieren nicht als Transaktionskosten ausgewiesen werden müssen.

Wir haben uns daher dazu entschlossen, zwei überwiegend aus Aktien bestehende Fondsuniversen zu untersuchen. Beide Fondsuniversen sind unabhängig davon zusammengestellt worden, nach welchen Investmentstilen diese investieren. Es spielte also keine Rolle, ob der Fonds in Wachstumsaktien, in Nebenwerte oder in Standardwerte investiert. Feinere Unterscheidungen hätten ebenso wenig weiteren Sinn gestiftet.

Selbstverständlich gibt es Strategieansätze in Fonds, welche eine höhere Umschlagshäufigkeit nach sich ziehen und insofern auch tendenziell höhere Transaktionskosten auszuweisen haben. Die Umschlagshäufigkeit ist allerdings nur ein Parameter der Kostentreiber für die Transaktionskosten. Der der einzelnen Transaktion berechnete Prozentsatz ist ein weiterer Parameter. Manche Fondsanbieter haben diesen Prozentsatz genannt, andere nicht. Insofern war für uns der Betrag relevant, der im Bericht angegeben war. Wenn der Ansatz des Fonds und das Risikoprofil des Fonds am Ende einer Vergleichsperiode das bessere Ergebnis in seiner breiten Vergleichsgruppe aufweisen kann, fallen die Kosten naturgemäß nicht bedeutsam ins Gewicht. Insofern ist der ausschließliche Vergleich der Kosten insgesamt auch nicht zielführend.

Bei der Betrachtung der Vermögensverwaltenden Fonds in unserer Studie haben wir die Transaktionskosten ebenfalls in der „Erweiterten TER“ verdichtet, obwohl – wie

beschrieben – dies immer noch nicht die ganze Wahrheit ist. Da die Vermögensverwaltenden Fonds aber andererseits gerade in den niedrigeren Risikoklassen kostensensitiver sind, lohnt sich auch der Blick hinter die Kulissen.

## **Weitere Kriterien für die Fondsauswahl**

Wir haben zum Zwecke der besseren Vergleichbarkeit bei allen Fonds die Anteilsklasse mit der höchsten Verwaltungsgebühr berücksichtigt. Dies ist in aller Regel die Anteilsklasse, die dem Privatanleger zugänglich ist.

In ebenfalls beiden Fondsuniversen musste ein Fonds mindestens 50 Mio. Euro Volumen aufweisen, um untersucht zu werden.

Jeder der untersuchten Fonds ist auch mindestens fünf Jahre im Markt. Er hatte also Zeit genug, sich dem jeweiligen Marktumfeld zu stellen.

Alle untersuchten Fonds sind in Deutschland zum Vertrieb zugelassen und sind in der Regel mit einer in der Währung Euro lautenden Anteilsklasse im Universum vertreten.

Die Vermögensverwaltenden Fonds mussten als neuer Modetrend und vor dem Hintergrund unzähliger Neuauflagen andere Kriterien erfüllen. Hier reichten drei Jahre Marktteilnahme aus. Allerdings mussten sie dafür mehr als 100 Mio. € Volumen ausweisen. Mit diesen Kriterien konnten wir die interessantesten Marktteilnehmer berücksichtigen.

## **Warum haben wir VV-Fonds untersucht?**

Die Diskussionen um die Gesamtkostenbelastung der Fonds mündete stets, wenn man sich auf die Argumentation der Asset-Manager einlassen möchte, in der Aussage „Performance heilt Alles“. Wie wackelig diese Argumentation ist, wird bei der Untersuchung Vermögensverwaltender Fonds deutlicher.

Hinzu kommt, dass man bei den Vermögensverwaltenden Fonds transparent nach Risikoklassen differenzieren kann und der Zusammenhang von Kosten und Performancequalität ebenfalls differenzierter ausfallen kann.

## 5. Die Kooperationspartner dieser Studie

Die **Finance Base AG** ist ein Full-Service-Provider für den Finanzmarkt. Sie liefert qualitativ hochwertige Fundamentaldaten, Firmeninformationen, Fondsdaten, Kursdaten und Derivatedaten. Darüber hinaus bietet sie moderne Online-Lösungen und Produkte für den Sales- und Verwaltungsprozess für Kundenportfolios. Für unsere Studie hat das Tochterunternehmen, die BIQdata GmbH, sämtliche Grunddaten geliefert und in unserem Auftrag einige Berechnungen durchgeführt.

Die **Stockselection GmbH** ist ebenfalls ein professioneller und unabhängiger Anbieter von Finanzmarktdaten. Sie verfügt über ein über viele Jahre entwickeltes, hochleistungsfähiges Content-Management-System. Für unsere Studie hat Stockselection sämtliche Transaktionskostendaten aus den Geschäftsberichten der Fonds herausgelesen und geliefert.

## II. Auswertung

### 6. Das globale Aktienfonds-Universum

Das globale Aktienfonds-Universum unserer Studie ist durch die Auswahlkriterien entsprechend repräsentativ. Insgesamt wurden ca. 300 Fonds untersucht. Die Bandbreite der Managementgebühren ist entsprechend groß. Fast alle Anbieter, deren Fonds wir auf die Kostenstruktur untersucht haben, befinden sich in der oben erwähnten Range der marktüblichen Managementgebühren.

Der durchschnittliche Preis für dieses Anlagesegment liegt bei ca. 1,5% Managementgebühr.

### 7. Das europäische Aktienfonds-Universum

Das europäische Aktienfonds-Universum ist durch die Auswahlkriterien unserer Studie ebenfalls repräsentativ und spiegelt den Markt der aktiven und nennenswerten Anbieter in diesem Segment wider. In diesem Segment wurden ebenfalls ca. 300 Fonds analysiert. Auffällig ist zunächst, dass das Preisniveau der europäischen Aktienfonds ziemlich exakt auf dem Niveau der global investierenden Fonds liegt. Rein aufwandstechnisch betrachtet müsste der Preis für ein europäisches Aktienportfolio



niedriger liegen, weil der zu beobachtende relevante Markt und insofern die in Frage kommenden Titel um ein Vielfaches geringer ist.

Das durchschnittliche Preisniveau des europäischen Aktienfonds-Universums liegt ebenfalls bei 1,5% Managementgebühr.

Bezüglich eines Vergleichs der Managementgebühren liegen die klassischen Anbieter dieser klassischen Produkte nicht weit auseinander. Sie siedeln sich irgendwo knapp unter oder knapp über dem genannten Durchschnittswert an. Der Vergleich der veröffentlichten TERs hilft dann auch nicht weiter, weil sich die Anbieter offensichtlich anstrengen, die kosmetisch so wichtige 3%-Marke nicht bzw. nur eher selten zu überschreiten.

Da es bisher keine Erweiterte TER gab, war es dann auch mit dem Kostenvergleich getan. Keine Auffälligkeiten, also weiter mit den Performancevergleichen.

Unter Berücksichtigung der Transaktionskosten knacken nunmehr sehr viel Anbieter mehr diese Hürde von 3% und verlieren bei näherem Hinschauen Jahr für Jahr wichtige Performancebeiträge. Dem professionellen Betrachter sollte folglich ein Blick auf die Erweiterte TER wichtige Hinweise liefern, insbesondere wenn noch zusätzliche Performance-Gebühren angefallen sind.

## **8. Die Vermögensverwaltenden Fonds**

Dieses Universum ist durch ein dynamisches Wachstum sowohl an Volumen als auch an Stückzahl der Fonds geprägt. Viele Anbieter sind noch auf den fahrenden Zug aufgesprungen und haben weitere Fonds mit den unterschiedlichsten Risikoklassen aufgelegt. Das Wachstum bezüglich der Stückzahl ist sehr stark dadurch geprägt, dass häufig nicht nur ein Fonds zur Strategieumsetzung aufgelegt wird, sondern in der Regel mindestens drei. Um das Universum durch diesen Effekt nicht allzu stark zu verzerren, mussten die Fonds mindestens € 100 Mio. Volumen aufweisen, dafür aber „nur“ drei Jahre am Markt sein. Dennoch haben wir weit mehr als 300 Fonds untersuchen müssen, um auch in diesem Segment einen repräsentativen Querschnitt zu bilden.

Für diese Asset-Klasse, welche im eigentlichen Sinne gar keine eigene Asset-Klasse ist, differenzieren wir auch gleich nach den Risikoklassen bezüglich der Preisbildung. Die Angabe einer durchschnittlichen Managementgebühr für alle Fonds dieser Kategorie wäre von vornherein nicht sinnvoll.

Die defensiveren Ansätze werden meist mit einer Managementgebühr von 1% oder noch darunter angeboten. Die ausgewogenen Portfolios gehen schon in Richtung 1,25%, die offensiven Angebote werden auf dem Niveau von Aktienfonds angeboten, nämlich bei 1,5% - 1,75%. Wenn Freestyle gemeint ist, heißt der Ansatz meistens „flexibel“ und kostet bei ebenso aggressiven Anbietern fast schon 2%. Die TERs liegen in der Regel noch mal ein halbes Prozent darüber.

Was unterscheidet den defensiven Vermögensverwaltenden Fonds von einem Rentenfonds? Eine kleine Aktienquote bzw. ein wenig von einer anderen Asset-Klasse sowie der Versuch des aktiven Risikomanagements auch im Rentenbereich. Ein europäischer oder globaler Rentenfonds wird zwischen 0,6% und 1,5% Managementgebühr angeboten. Das Preisangebot der defensiven Anlagestrategien ist mit einer Managementgebühr von ca. 1% also relativ fair. Teurer sollte es aber nicht sein. Es gibt aber auch konservative Ansätze mit Preisen von jenseits der 2% in der Gesamtkostenbelastung. Wenn man nicht unbedingt mit einer Fortsetzung der Renten-Hausse rechnet, dürfte diesen Produkten nicht die Zukunft gehören.

Ausgewogene Anlagekonzepte sind meistens durch die Eigenschaft geprägt, dass das Ausgangsportfolio zu einer Hälfte aus Renten und zur anderen Hälfte aus Aktien oder/und einer anderen Asset-Klasse besteht. Der Preis liegt hier aber häufig schon so, als hätte das Portfolio zu 100% Aktien. Denn diese Risikoklasse nähert sich bezüglich des Preises dem Aktienfondsniveau.

An dieser Stelle können wir eine Erkenntnis schon vorwegnehmen: Teuren Produkten ist es in der Vergangenheit nur selten gelungen, glanzvolle Ergebnisse relativ zu ihren günstigeren Mitbewerbern abzuliefern. Für die Zukunft wird diese Regel noch viel gravierender ausfallen, weil die risikolosen Zinsen x-fach von den Kosten verbrannt werden.

## **9. Die Total-Expense-Ratio (TER) ist als Angabe der Gesamtkostenquote nicht geeignet**

Die TER enthält neben der Verwaltungsgebühr nun zusätzlich die Kosten für die Depotbank für die Ausübung ihrer gesetzlich vorgeschriebenen Aufgaben, weitere anfallende Depotgebühren für das Hinterlegen und Verwahren der Wertpapiere, Gebühren für den Wirtschaftsprüfer, Kosten für Veröffentlichungen des Fonds sowie Kosten für das Berichtswesen des Fonds und ebenfalls einige Werbungs- und Vertriebskosten. Die TER ist ein Prozentsatz dieser Kosten auf das durchschnittliche

Fondsvolumen des Fonds des zurückliegenden Geschäftsjahres. Performancegebühren sind gesondert auszuweisen und nicht Bestandteil der TER.

Durch den Blick auf diese TER soll es dem Anleger bzw. Interessenten ermöglicht werden, eine Übersicht zu erhalten, wie viel Kosten ihm regelmäßig von seiner Investition abgezogen werden. Bei der Betrachtung der Performance des Fonds spielt diese Betrachtung der Kosten keine Rolle, denn in den Performancezahlen und -kennziffern sind sämtlich anfallende Kosten bereits berücksichtigt, weil sich diese Betrachtung ausschließlich auf die Entwicklung der Anteilspreise bezieht. Durch diesen Umstand werden Fonds auch fast ausschließlich nach ihren Performancekennzahlen und Rankings in ihrer Qualität beurteilt und bewertet. Eine zweite Komponente zur Beurteilung der Qualität eines Fonds ist selbstverständlich auch die Risikokomponente. Denn für den professionellen Betrachter ist es nicht nur wichtig, dass der Fonds relativ zu seinem Vergleichsmarkt und zu seinen Mitbewerbern Performance erzielt hat, sondern auch wie er sie erzielt hat. Hierzu gibt es eine Vielzahl an Betrachtungsweisen.

Analysten von Morningstar USA haben aber unlängst herausgefunden, dass die Kostenstruktur des Fonds wesentlich über den Anlageerfolg entscheidet. Ob ein Fonds in der Zukunft eher gut oder eher schlecht abschneidet, lässt sich nach der Untersuchung von Morningstar also am ehesten an den Kosten festmachen.

Unsere Studie legt den Schwerpunkt auf die Betrachtung der Gesamtkostenbelastung des Fonds. Wie bereits zu Beginn erwähnt, ist die TER nicht geeignet, die wirkliche Gesamtkostenbelastung widerzuspiegeln, weil ihr eine wesentliche Kostenkomponente fehlt. Die Transaktionskosten.

Sach- und fachkundige Betrachter haben mit einer durchschnittlichen Belastung zwischen 0,1% und 0,3% zusätzlicher Kosten durch Transaktionen gerechnet. Wenn dann doch höhere und viel höhere Prozentsätze dabei herauskommen, kann man zumindest nicht mehr davon reden, dass die TER die Gesamtkostenquote darstellt. Insofern verfolgt diese Studie das Ziel, die wirkliche - sprich um die Transaktionskosten Erweiterte TER - als professionellen Betrachtungsmaßstab für die Fondsselektion und Qualitätsbeurteilung eines Fonds regelmäßig heranzuziehen. Diese lässt nicht nur einen Schluss auf die künftige Wertentwicklung zu, sie lässt auch einen Schluss darauf zu, mit welcher Art von Anbieter man es zu tun bekommt. Denn unter dem Strich ist es Vertrauenssache, wer das Geld des Kunden verwalten darf und wem man es besser nicht anvertraut.

## **10. Summary und Erwähnenswertes zu den Transaktionskosten aus dem globalen Aktienfonds-Universum als Fortsetzung der Vorjahre**

Wie in den Vorjahren lag die durchschnittliche Managementgebühr der untersuchten Fonds bei 1,5%.

Unter Berücksichtigung weiterer anfallender Kosten ergibt sich die in Deutschland pflichtgemäße Angabe der Gesamtkostenquote eines Fonds - der Total Expense Ratio (TER). Diese beträgt ebenfalls wie im Vorjahr im Durchschnitt des untersuchten Universums etwa 2%.

Wenn man also nun davon ausgeht, dass ein globaler Aktienfonds 1,5% Managementgebühren verlangt und die Gesamtkostenquote im Durchschnitt ein halbes Prozent höher liegt, dann ist alles darunter eher günstig und alles darüber eher teuer. Insofern haben wir uns bei der Beurteilung und Kommentierung einiger Fondsanbieter an der Grenze von 2% TER orientiert.

Nach unseren Erfahrungen aus den Studienergebnissen der Vorjahre sowie aus zahlreichen Interviews mit Branchenkennern und Experten sollte man für die Transaktionskosten bei Aktienfonds zwischen 0,1% und 0,3% hinzurechnen. Je nach Anlagestil und Aktienanteil des jeweiligen Fonds darf es ein wenig mehr oder weniger sein. Die von uns beispielhaft aufgeführten Fonds aus dem jeweiligen Segment haben die Grenze von 0,5% überschritten. Unter Berücksichtigung aller Kostenkomponenten sollte ein Aktienfonds der untersuchten Universen also nicht mehr als 2,5% Kostenbelastung pro Jahr aufweisen.

Der aufmerksame Berater und/oder Fondsselektor sollte folglich mit höherer Sensibilität mit seiner Analyse voranschreiten, wenn seine Zielfonds diese Marke überschreiten.

Die deutschen Marktführer wie beispielsweise die Deutsche AWM, AGI und Union nehmen sich hier deutlich bescheidener aus. Sehr häufig kommen diese Anbieter mit einer Gesamtkostenbelastung von unter 2% aus. Selten wird umständehalber auch mal höher gegriffen.

Die Deka hingegen versucht zwar mit ihrer Preispolitik ähnlich günstig zu wirken und versucht, mit den Mitbewerbern mithalten, fällt aber nach wie vor durch vergleichsweise hohe Transaktionskosten auf.

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
Deutsche Asset Management S.A.	DB Platinum CROCI World R1C-E	1,54	0,07%		1,61
Deutsche Asset Management S.A.	DB Platinum PWM CROCI Multi R1C	1,31	0,05%		1,36
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Global Equity CT EUR	2,56	0,04%		2,60
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Global Equity Dividend A EUR	1,81	0,08%		1,89
Allianz Global Investors Ireland Ltd	Allianz Global Insights A EUR	2,05	0,07%		2,12
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Global Sustainability CT EUR	2,60	0,04%		2,64
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Interglobal A EUR	1,61	0,02%		1,63
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Strategie Wachstum Plus A EUR	1,79	0,02%		1,81
Union Investment Privatfonds GmbH	UniGlobal -net-	1,84	0,11%	0,00	1,95
Union Investment Privatfonds GmbH	UniInstitutional Global High Dividend Eq	3,00	0,18%		3,18
Union Investment Luxembourg SA	UniMarktführer -net- A	1,94	0,20%	0,00	2,14
Union Investment Privatfonds GmbH	UniSelection: Global I	2,73	0,03%		2,76
Union Investment Luxembourg SA	UniValueFonds: Global -net- A	1,88	0,36%	0,42	2,66
Deka Investment GmbH	Deka-bAV Fonds	1,27	0,10%		1,37
Deka Investment GmbH	Deka-BR 100	1,16	0,08%		1,24
Deka Investment GmbH	Deka-DividendenStrategie CF A	1,42	0,48%		1,90
Deka Investment GmbH	Deka-GlobalChampions TF	2,17	0,80%	0,00	2,97
Deka International SA	Deka-GlobalSelect TF	2,22	0,10%	0,00	2,32
Deka Investment GmbH	Deka-MegaTrends CF	1,44	1,40%	0,00	2,84

Deka International SA	DekaStruktur: 2 ChancePlus	2,40	0,01%		2,41
Deka International SA	DekaStruktur: 3 ChancePlus	2,40	0,00%		2,40
Deka International SA	DekaStruktur: 4 ChancePlus	2,39	0,00%		2,39
Deka Investment GmbH	DekaStruktur: 5 ChancePlus	2,27	0,01%		2,28

Bei Carmignac mit seinem Investissement lagen die Transaktionskosten in den ersten drei Jahren unserer Beobachtung alleine bei über € 150 Mio. Hinzu kam phasenweise eine Performancegebühr. Im Ergebnis bedeutet dies regelmäßig über 3% Gesamtkostenbelastung.

KVG	Name	Erwei- terte TER 2011	Erwei- terte TER 2012	Erwei- terte TER 2013	Erwei- terte TER 2014	Erwei- terte TER 2015
Carmignac Gestion	Carmignac Investissement E EUR Acc *	2,92	2,97	3,50	3,42	3,17

KVG	Name	Trans- aktions- kosten in Mio EUR 2011	Trans- aktions- kosten in Mio EUR 2012	Trans- aktions- kosten in Mio EUR 2013	Trans- aktions- kosten in Mio EUR 2014	Trans- aktions- kosten in Mio EUR 2015
Carmignac Gestion	Carmignac Investissement E EUR Acc	33,376	33,302	42,512	45,013	27,437

\* Gemäß unseren Definitionen haben wir die Anteilsklasse mit den höchsten Verwaltungsgebühren untersucht (E). Auf die in Deutschland gebräuchliche Anteilsklasse (A) entfallen 0,75% weniger Verwaltungsgebühren.

Es geht anders und viel günstiger.

Besonders positiv hervorzuheben ist wiederum Dimensional. Auch wenn der Ansatz, das Geld der Investoren zu verwalten, ein anderer ist, so ist dieser qualitativ nicht schlechter – im Gegenteil – dafür aber um Einiges günstiger. Qualität in dieser Form mit einer Gesamtkostenbelastung von weit unter 1% sprechen für sich und für

Dimensional. Der Kunde wird es seinem Berater langfristig sicherlich danken. Erklärtes Ziel von Dimensional ist es, dass die Performance des Marktes auch beim Anleger ankommt.

KVG	Name	Annual Report Net Expense Ratio Year 2015	Transaktionskosten 2015	letzte Perf. Fee	Erweiterte TER 2015
Dimensional Fund Advisors Ltd. (Ireland)	Dimensional Global Core Equity EUR Inc	0,38	0,04%		0,42
Dimensional Fund Advisors Ltd. (Ireland)	Dimensional Global Small Coms EUR Acc	0,53	0,08%		0,61
Dimensional Fund Advisors Ltd. (Ireland)	Dimensional Global Targeted Value B €	0,58	0,05%		0,63

Gesamtkostenbelastungen von mehr als 3% sind auch bei C-Quadrat üblich. Der „Landsmann“ Kepler aus Österreich besticht durch faire Preise und gute Performance schon im Vermögensverwaltungsbereich – und zeigt, dass es auch im globalen Aktiensegment geht.

KVG	Name	Annual Report Net Expense Ratio Year 2015	Transaktionskosten 2015	letzte Perf. Fee	Erweiterte TER 2015
Ampega Investment GmbH	C-QUADRAT ARTS Best Momentum EUR T	3,27	0,27%	2,01	5,55
KEPLER-FONDS KAG	KEPLER Ethik Aktienf. R T	1,99	0,08%		2,07
KEPLER-FONDS KAG	KEPLER Risk Select Aktienfonds T	1,62	0,10%		1,72

Eine schweizer Privatbank mit ihrer Tochter hat schon in den Vorjahren bewiesen, dass sie mit hohen Transaktionskosten auffallen kann. Die Syz-Bank mit ihrer Tochter Oyster. Hier treiben die Transaktionskosten die Gesamtkostenbelastung bis weit über die 3%-Marke, manchmal sogar über die 4%-Marke.

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Erwei- terte TER 2011</b>	<b>Erwei- terte TER 2012</b>	<b>Erwei- terte TER 2013</b>	<b>Erwei- terte TER 2014</b>	<b>Erwei- terte TER 2015</b>
SYZ Asset Mgmt. (Lux.) SA	OYSTER World Opportunities N EUR	3,47	4,72	3,32	3,33	3,03

Ein paar Highlights am oberen und am unteren Ende der sich durch unsere Untersuchungen ergebenden Skala:

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Trans- aktions- kosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erwei- terte TER 2015</b>
La Financière de l'Echiquier	Echiquier Global	3,11	0,97%		4,08
GAMAX Management AG	Gamax Funds Junior A	2,23	0,11%	1,71	4,05
H2O AM LLP	H2O Multiequities R	1,74	0,75%	1,60	4,09
Franklin Templeton Investment Funds	Templeton Growth (Euro) B Ydis EUR	3,14	0,05%		3,19
BNP Paribas Investment Partners Lux	Worldselect One First Select	4,31	0,01%		4,32
Vector Asset Management S.A.	Vector Navigator C1	2,08	0,62%	1,47	4,17
Vanguard Group (Ireland) Limited	Vanguard Gbl Sm Cap Idx Ins EUR	0,38	0,01%		0,39
Vanguard Group (Ireland) Limited	Vanguard Global Stock Idx Inv EUR	0,30	0,00%		0,30
Vanguard Group (Ireland) Limited	Vanguard SRI Global Stock Instl EUR	0,35	0,01%		0,36

An dieser Stelle verspüren die meisten Berater und Fondsselektoren Lust, ihre Watch-List für globale Aktienfonds zu überprüfen.



## 11. Summary und Erwähnenswertes zu den Transaktionskosten aus dem europäischen Aktienfonds-Universum als Fortsetzung der Vorjahre

Ebenfalls wie in den Vorjahren beträgt die durchschnittliche Managementgebühr des beobachteten europäischen Aktienfonds-Universums 1,5%.

Obwohl unter Abwägung von Aufwandsaspekten der europäische Aktienfonds unter dem Preisniveau eines globalen Aktienfonds liegen sollte, hat sich das Preisniveau auf identischer Höhe eingependelt. Dies gilt ebenso für die TER, also der sogenannten Gesamtkostenbelastung. Diese beträgt wiederum etwa 2%.

Das Handeln von Wertpapieren für die Fonds aus diesem Segment sollte innerhalb europäischer Börsenplätze und unter Nutzung europäischer Depotbanken der Logik folgend günstiger möglich sein als für die Fonds aus dem globalen Universum. Vor dem Hintergrund unserer Erfahrungen aus dem letzten Jahr haben wir jedoch die gleichen Maßstäbe angesetzt und haben einen Aufschlag von 0,5% zugelassen. Auch hier betrug die Grenze der annehmbaren Gesamtkostenbelastung 2,5%.

Unsere Kommentierungen haben wir bei Überschreiten dieser Marke begonnen. Auch diese sind aufgrund der Vielzahl der Überschreitungen nicht vollständig. Leider sind die Überschreitungen in diesem Segment sehr häufig. Einen Gesamtüberblick können Sie sich anhand der Tabellen in der Komplettversion verschaffen. Sehenswert.

Die sonst so bescheidene AGI versucht sich auch im Segment der europäischen Aktienfonds dem Mainstream anzupassen. Die Palette der europäischen Aktienfonds der AGI geht hier und da über die 2,5%-Marke. Schade.

KVG	Name	Annual Report Net Expense Ratio Year 2015	Transaktionskosten 2015	letzte Perf. Fee	Erweiterte TER 2015
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Aktien Europa A EUR	1,64	0,37%	0,93	2,94
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Best Styles EURland Eq CT EUR	1,85	0,10%		1,95
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Euroland Equity Growth CT EUR	2,60	0,11%		2,71

Allianz Global Investors GmbH	Allianz EuropaVision P	1,65	0,10%	0,00	1,75
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Europe Conviction Equity A EUR	1,85	0,08%		1,93
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Europe Equity Growth CT EUR	2,60	0,09%		2,69
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Europe Small Cap Equity A EUR	2,10	0,17%		2,27
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Industria A EUR	1,59	0,13%	0,16	1,88
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Vermögensbildung Europa A	1,64	0,13%	0,00	1,77
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Wachstum Euroland A EUR	1,80	0,07%	0,85	2,72
Allianz Global Investors GmbH	Allianz Wachstum Europa A EUR	1,80	0,07%	0,98	2,85

Auch der AriDeka nimmt als Flaggschiff regelmäßig über 2,5% jährlich aus dem Kundenvermögen. Im letzten Geschäftsjahr inklusive Performancegebühr sogar knapp 3%.

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
Deka Investment GmbH	AriDeka TF	2,15	0,50%	0,27	2,92

Die AXA liegt im Europa-Segment häufig um die 3%. Sie kommt mit hohen Grundkosten einher und touchiert inklusive Transaktionskosten die 3%-Marke.

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
AXA Funds Management S.A.	AXA WF Frm Euro Relative Value E-C EUR	2,54	0,17%		2,71

AXA Funds Management S.A.	AXA WF Frm Europe E-C EUR	2,50	0,28%		2,78
AXA Funds Management S.A.	AXA WF Frm Europe Opportunities E-C EUR	2,51	0,52%		3,03

Bei Carmignac lohnt auch ein Blick im Europa-Segment:

KVG	Name	Erweiterte TER 2011	Erweiterte TER 2012	Erweiterte TER 2013	Erweiterte TER 2014	Erweiterte TER 2015
Carmignac Gestion	Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR Acc	3,85	4,12	3,11	4,08	2,32
Carmignac Gestion	Carmignac Pf Grande Europe E EUR Acc	4,38		4,47	3,87	3,14

Hier ein kleiner Deka-Überblick:

KVG	Name	Erweiterte TER 2011	Erweiterte TER 2012	Erweiterte TER 2013	Erweiterte TER 2014	Erweiterte TER 2015
Deka Intern. SA	Deka-Europa Aktien Spezial I (A)			1,42	1,54	2,79
Deka Invest. GmbH	Deka-EuropaPotential TF	3,35	3,19	3,30	3,41	4,41
Deka Invest. GmbH	Deka-EuropaSelect	2,45	2,97	2,25	2,20	2,75
Deka Intern. SA	Deka-EuropaValue TF			2,60	2,53	2,61
Deka Intern. SA	Deka-EuroStocks TF		4,42	2,71	2,58	2,54
Deka Intern. SA	DekaLux-Europa TF (A)			2,53	2,51	2,72
Deka Intern. SA	DekaLux-MidCap TF (A)		6,48	3,67	4,28	4,21

Hier liegen die Fonds französischer Anbieter ganz nahe beieinander:

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
La Financière de l'Echiquier	Echiquier Agenor	2,80	0,78%		3,58
La Financière de l'Echiquier	Echiquier Agressor	2,82	0,60%		3,42
La Financière de l'Echiquier	Echiquier Major	3,08	0,96%		4,04
Edmond de Rothschild Asset Management (France)	EdR Euro Leaders E	2,79	0,99%	0,59	4,37
Edmond de Rothschild Asset Management (France)	EdR Europe Midcaps E	2,72	0,92%	0,00	3,64
Mandarine Gestion	Mandarine Unique S&M Caps Europe R	2,61	0,50%	1,57	4,68
Mandarine Gestion	Mandarine Valeur R	2,48	1,97%	0,00	4,45
Oddo Meriten Asset Management SA	Oddo Avenir Euro CR-EUR	2,30	0,48%	1,29	4,07
Oddo Meriten Asset Management SA	Oddo Génération CR-EUR	2,44	0,88%	1,05	4,37

Fidelity. Diese liegt zwar mit ihren offiziellen TERs ihrer europäischen Aktienfonds nahe an der definierten Schallmauer, erhöht diese aber nicht wesentlich durch Transaktionskosten.

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity Euro Blue Chip E-Acc-EUR	2,66	0,16%		2,82

Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity Euro STOXX 50™ A-Acc-EUR	0,35	0,01%		0,36
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity European A-Acc-EUR	1,94	0,15%		2,09
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity European Dynamic Grth E-Acc-EUR	2,67	0,05%		2,72
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity European E-Acc-EUR	2,69	0,15%		2,84
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity European Growth E-Acc-EUR	2,64	0,12%		2,76
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity European Sm Cos E-Acc-EUR	2,68	0,14%		2,82
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity European Value A-Acc-Euro	1,95	0,20%		2,15
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity FAST Europe A Acc Euro	1,91	0,26%	0,00	2,17
Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Fidelity Inst Euro Blue Chip I-Acc-EUR	0,89	0,16%		1,05

Hier ist eine Tabelle weiterer eher teurer Anbieter:

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
Franklin Templeton Investment Funds	Franklin European Growth N Acc EUR	2,68	0,36%		3,04
Franklin Templeton Investment Funds	Franklin Mutual European B Ydis EUR	3,14	0,10%		3,24
GAM (Luxembourg) SA	GAM Star (Lux) - European Momentum	2,13	0,84%	0,69	3,66
JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.	JPM Europe Dynamic Sm Cp D acc perf EUR *	2,80	0,61%	0,00	3,41
JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.	JPM Highbridge Eurp STEEP D(acc)perf EUR	2,55	0,11%	1,01	3,67

SYZ Asset Management (Luxembourg) SA	OYSTER European Mid & Small Cap N EUR PR	2,58	0,60%	0,68	3,86
SYZ Asset Management (Luxembourg) SA	OYSTER European Opps N EUR PF	2,56	0,39%	0,80	3,75
RAM Active Investments SA	RAM (Lux) Sys European Equities F	2,33	0,33%	2,50	5,16
Tocqueville Finance	Tocqueville Ulysse C	2,84	0,81%		3,65
Tocqueville Finance	Tocqueville Value Europe P	2,74	0,49%		3,23

\* Bei den untersuchten Anteilsklassen ist eine Vertriebsgebühr in Höhe von 1% enthalten. Diese entfällt bei der Wahl der A-Klasse.

Nach einer Reihe Negativbeispiele folgen auch positive Beispiele:

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
M&G Group	M&G European Smaller Coms Euro A Acc	1,69	0,07%		1,76
M&G Group	M&G European Strategic Value Euro A Acc	1,67	0,08%		1,75
M&G Group	M&G Pan European Select Euro A Acc	1,68	0,02%		1,70
Nordea Investment Funds SA	Nordea 1 - Europ Sm & Mid Cap Eq BP EUR	1,69	0,35%		2,04
Nordea Investment Funds SA	Nordea 1 - European Value BP EUR	1,95	0,12%		2,07
State Street Global Advisors Luxembourg	SSgA EMU Equity P Distributing	1,60	0,14%		1,74
State Street Global Advisors Luxembourg	SSgA Europe Managed Vol Equity Fd I	0,45	0,17%		0,62
State Street Global Advisors Luxembourg	State Street EMU Index Equity Fund P	0,65	0,00%		0,65
State Street Global Advisors Luxembourg	State Street Europe Index Equity Fund P	0,66	0,02%		0,68
State Street Global Advisors Luxembourg	State Street Europe Value Spotlight Fd P	1,58	0,74%		2,32

Das Gesamtbild der Union hat sich im Europa-Segment leider verschlechtert:

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
Union Investment Luxembourg SA	UniDynamicFonds: Europa -net- A	1,90	0,61%	0,16	2,67
Union Investment Privatfonds GmbH	UniEuroAktien	1,47	0,12%	0,00	1,59
Union Investment Luxembourg SA	UniEuropa A	1,58	0,47%	0,02	2,07
Union Investment Luxembourg SA	UniEuropa Mid&Small Caps	1,92	0,39%	0,45	2,76
Union Investment Privatfonds GmbH	UniEuropa -net-	1,83	0,47%	1,10	3,40
Union Investment Luxembourg SA	UniEuroSTOXX 50 C	1,63	0,00%		1,63

Zu guter Letzt gibt es noch ein paar Highlights:

<b>KVG</b>	<b>Name</b>	<b>Annual Report Net Expense Ratio Year 2015</b>	<b>Transaktionskosten 2015</b>	<b>letzte Perf. Fee</b>	<b>Erweiterte TER 2015</b>
Dimensional Fund Advisors Ltd. (Ireland)	Dimensional Europ Sm Comp EUR Inc	0,62	0,07%		0,69
Dimensional Fund Advisors Ltd. (Ireland)	Dimensional European Value EUR Inc	0,57	0,17%		0,74
Vanguard Group (Ireland) Limited	Vanguard Eurozone Stock Index Inv EUR	0,35	0,02%		0,37
Vanguard Group (Ireland) Limited	Vanguard SRI European Stock Inv EUR Acc	0,35	0,01%		0,36

Wie man unschwer erkennen kann, ist bei der Allokation im Europa-Segment höchste Vorsicht geboten. Ein enges Performancefeld sehr attraktiver Anbieter. Im Zweifel entscheidet der Preis.

Der Mehrwert in Sachen Vermögensverwaltung und das einhergehende Image der Berater liegt doch eindeutig in der Beratung und Betreuung der Kunden. Der Wert eines Beraters macht sich ebenfalls an der abgelieferten Performance fest. Warum lässt man sich also den Imagetransfer des Fondsanbieters auf sich als Berater soviel kosten, so dass der Kunde offensichtlich zu viel bezahlt?

Auch mit dem folgenden Kapitel lässt sich diese Frage beantworten:

## **12. Vorwort zum „Summary und Erwähnenswertes“ zu den Vermögensverwaltenden Fonds**

Das noch immer größte Thema unserer heutigen Investmentindustrie ist das Segment der Vermögensverwaltenden Fonds. Hier hat sich ein Pendant zu der passiven Welt der ETFs herausgebildet.

Es gibt einen Interessenskonflikt zwischen dem Anbieter eines Vermögensverwaltenden Fonds und demjenigen, der dieses Produkt beim Kunden einsetzen mag. Der Anbieter erntet nur Aufmerksamkeit und Volumenerfolg, wenn er Performance abliefert. Im Erfolgsfall fragt ihn niemand über die Risikostruktur, die zu diesem Erfolg geführt hat. Die einseitige Betrachtung der Performance steht im Vordergrund. Solide Handwerksarbeit eines Fondsanbieters wird in den seltensten Fällen honoriert. Meistens sogar verspottet. Derjenige, der dieses Produkt einsetzt bzw. dieses seinem Kunden empfiehlt oder ins Depot legt, möchte zwar die Performance, aber nicht das Risiko, was der Manager dafür eingeht. Die dritte Dimension der Betrachtung ist die Kostenstruktur. Denn diese bestimmt das Risikoprofil und dieses wiederum das Performanceprofil. Warum schaut man dann zuletzt und nicht zuerst auf die Kosten?

Warum bekommen es Verantwortliche in der Fonds-Allokation nicht hin, den Spieß herumzudrehen und Kostenvorteile in potentielle, fast sichere Performancevorteile umzuwandeln und im Gleichschritt seine Kosten dadurch zu rechtfertigen?

Vor dem Hintergrund der aktuellen Situation an den Kapitalmärkten sei die Frage erlaubt, ob der Erfolg der Vermögensverwaltenden Fonds fortzuschreiben ist oder ob



die aktuelle Erwartungshaltung der Anleger nicht prädestiniert ist, enttäuscht zu werden.

Ist es insofern nicht geradezu naheliegend, sich explizit mit den Gesamtkosten eines Produkts zu beschäftigen, um eine Idee dafür zu bekommen, welche Chancen der Manager hat, gegen seinen Kostenblock anzukämpfen? Und ist es nicht eine starke Aussage über den Manager selbst, wenn man weiß, wie verantwortungsvoll oder fahrlässig er mit diesen Fragestellungen/ Aufgabenstellungen umgeht?

Sind es nicht gerade diese Fragen, die beantwortet werden müssen?

Angesichts der Vielzahl von vermögensverwaltenden Konzepten ist eine stringente Klassifizierung unerlässlich. In den einzelnen Vergleichsgruppen – defensiv, ausgewogen, offensiv und flexibel - sind die Ergebnisse der Manager sehr heterogen. Es ist erstaunlich, wie aggressiv defensiv sein kann und wie konservativ aggressiv sein kann. Und flexibel reicht von stark defensiv bis stark aggressiv. Nur eine genaue Beobachtung und Analyse der Risikostrukturen, Kostenstrukturen und Werttreiber gibt Aufschluss über die Potentiale der Zukunft.

Am Beispiel der überproportional häufig vorkommenden defensiven Mandate wird die Problematik der historischen Performance überdeutlich. Die Performancetreiber der Vergangenheit werden in einer „Nullzinswelt“ nicht die Renditequellen der Zukunft sein. Aus diesem Grund sollte man die Analyse dieser Produkte aus haftungsrelevanten Gründen nicht vernachlässigen.

Angesichts dieser Ausgangslage ist es umso wichtiger, sich mit der Performancequalität auseinanderzusetzen, die Risikostruktur im Auge zu behalten und sich insgesamt die Frage zu beantworten, gegen welche Kostentreiber der Manager zusätzlich performen muss.

### **13. Summary und Erwähnenswertes zu den Transaktionskosten und der Gesamtkostenbelastung aus dem Universum der Vermögensverwaltenden Fonds**

Die Angabe einer durchschnittlichen Managementgebühr für dieses Segment wäre angesichts der bisher formulierten Rahmenbedingungen nicht zielführend. Auch hier müssen wir nach der jeweiligen Risikoklasse differenzieren. Fest steht lediglich, dass sich die Gesamtkostenbelastung an dem Risikoprofil des Fonds orientieren sollte.

Die Bandbreite der Interpretationen bezüglich einzugehender Risiken als auch der Kostengestaltung ist sehr bunt.

Bei der Risikoklassifizierung bzw. bei der Einteilung der Vermögensverwaltenden Fonds in Risikoklassen haben wir uns an die Klassifizierung der MMD Multi-Manager GmbH gehalten. Diese kategorisiert die Fonds in vier Risikoklassen:

Defensiv – Ausgewogen – Offensiv – Flexibel

Rein quantitativ werden die Ertrags- und Risikokomponenten gleich gewichtet:

Die Ertragskomponente wird zu 40/30/30 in Ertrag, Outperformance-Ratio und Beta-Verteilung aufgeteilt. Die Risikokomponente besteht zu 30/40/30 aus Volatilität, Maximum-Draw-Down und Underwater-Period.

Bei der Beurteilung bzw. Einteilung der Risikoklassen in ein Preisraster sind wir folgendermaßen vorgegangen:

Der Risikoklasse Defensiv haben wir eine maximale Gesamtkostenbelastung von 1,25% p.a. zugestanden. Darunter haben wir den Fonds als günstig (grün) eingestuft. In einer Range von 1,25% - 1,75% haben wir den Fonds im mittleren Preissegment (gelb) eingestuft. Über 1,75% p.a. war er teuer (rot).

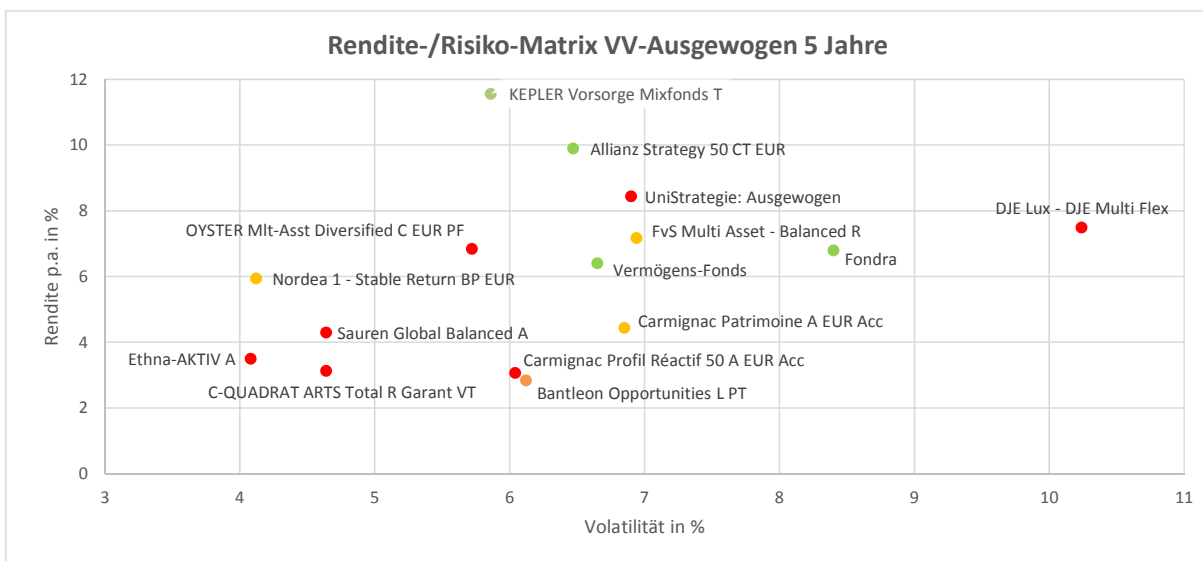
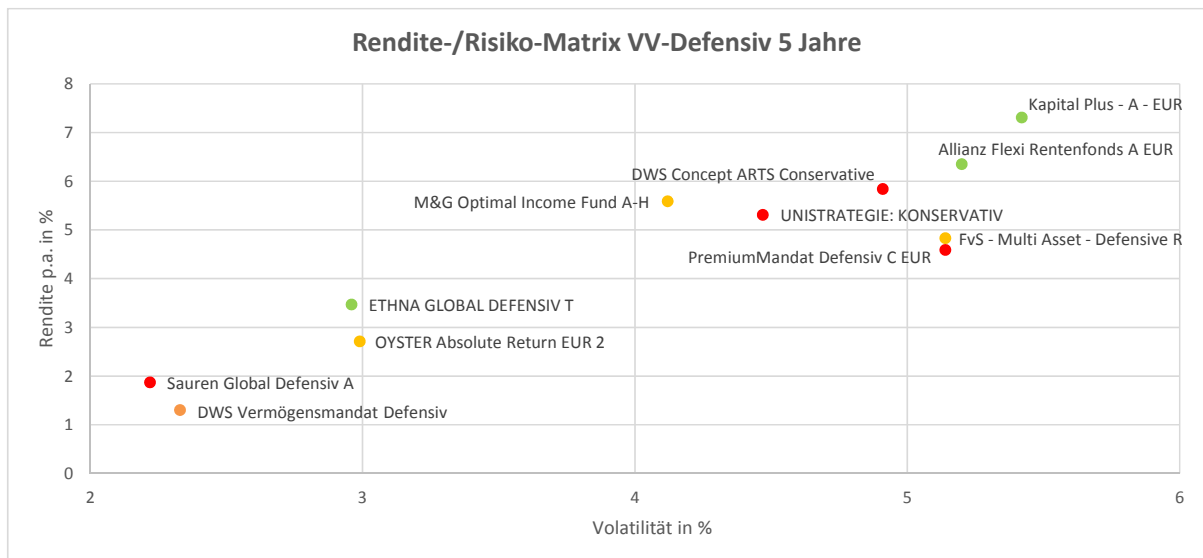
In der Risikoklasse Ausgewogen haben wir in jedem Preissegment einen Aufschlag von 0,25% zugestanden. Unter 1,5% = günstig (grün), zwischen 1,5% - 2,0% = mittel (gelb) und über 2,0% = teuer (rot).

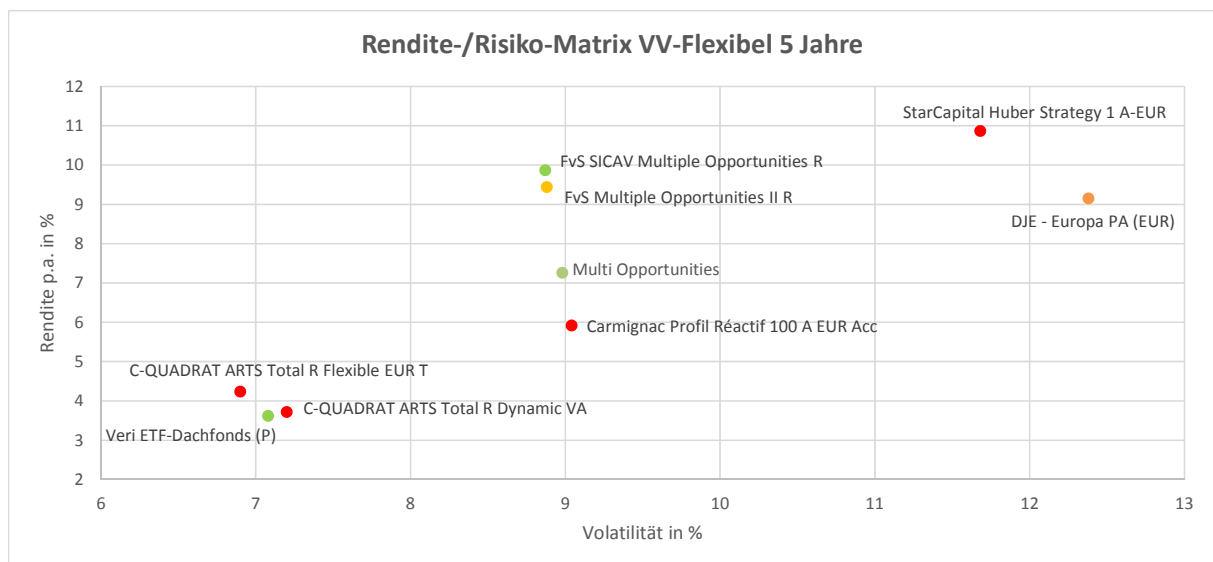
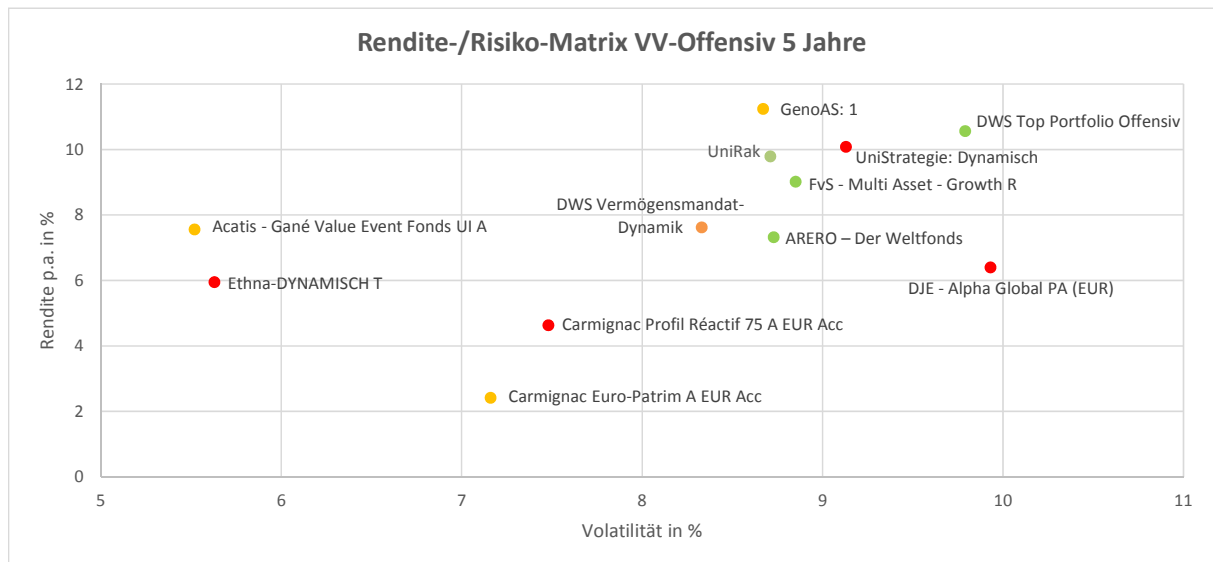
In den Risikoklassen Offensiv und Flexibel haben wir einen zusätzlichen Spielraum von 0,25% eingebaut. Unter 1,75% = günstig (grün), zwischen 1,75% - 2,25% = mittel (gelb) und über 2,25% = teuer (rot).

Anders als im Vorjahr beschränken wir uns in dieser Kompaktversion darauf, die beschriebene Wirkungsweise von Kosten, Risiko und Ertrag im Zusammenspiel anhand anhängender Grafiken darzustellen:

Wir haben einige Fonds aus den jeweiligen Risikoklassen gegenübergestellt. Jede Grafik zeigt über einen 5-Jahreszeitraum das Risiko-Ertragsverhältnis der jeweiligen Fonds in der klassischen Darstellungsweise.

Zusätzlich haben wir die den Fonds zugeordneten Punkte wie beschrieben farblich markiert.





Mitunter fällt auf, dass die roten Punkte an ihrer schweren Kostenlast entweder schwer zu tragen haben oder sich alternativ „risikoentfesselt“ entwickelt haben.

So kommt es vor, dass manch defensiver Fonds aggressiver erscheint als manch offensiver Fonds und umgekehrt. Auf der anderen Seite ist „günstig“ keine Garantie für Erfolg.

Wer aber künftig generell seine Fondsallokationsliste und –grafiken unter Kostengesichtspunkten „einfärbt“, hat sicherlich einen weiteren Beitrag zu guten Gesamtergebnissen geliefert:

„Rot-Vermeidungsstrategie“ in Verbindung mit „Grün-Allokation“ oder anders formuliert: Wenn sich im gewünschten Risiko-Ertrags-Profil ein grüner Punkt in der

Nähe eines roten Punktes bewegt, ist der grüne Punkt (Fonds) im Zweifel die bessere Wahl.

Auf den Punkt gebracht:

In der gängigen Praxis findet der einzelne Fonds ja nicht alleine im Depot statt. In aller Regel werden diverse Fonds, diverse Ansätze und Komponenten zu einer völlig individuellen Strategie für den Kunden zusammengebunden.

Unabhängig von der Lizenz (KWG, 34-f), juristischer Rahmenbedingungen (Vermittlung, Mandat) und der Produktrahmen (Depot, Vermögensverwaltung) sollte das Ergebnis passend und angemessen für den Kunden sein. Transparent noch dazu.

Dieser geschaffene Mehrwert muss zusätzlich bezahlt werden. Entweder durch Ausgabeaufschläge, Bestandsprovisionen, Honorare, Servicegebühren, Vermögensverwaltungsgebühren oder einer Mixtur daraus. Auch hier gilt es für Transparenz zu sorgen. Dem Grunde und der Höhe nach.

Tatsache ist, dass diese Kosten der von uns genannten Gesamtkostenbelastung des jeweiligen Fonds zuzuschlagen sind.

Je besser und günstiger der Berater/der Vermögensverwalter seine Fonds aussucht, desto mehr Spielraum bleibt für ihn bzw. für die Performance des Kunden.

Stichwort Performance:

Bei weiteren Kaskadierungen, sprich dem Einsatz weiterer Ummantelungen wie bspw. Dachfonds, sollte man extrem genau die Kostenstrukturen im Auge behalten. Nicht selten liegt man hier bereits 3% - 5% von dem weg, was man durch die Investition in den entsprechenden Markt eigentlich erreichen wollte oder was günstigere Alternativen bieten. Jahr für Jahr.

In der Fondsindustrie ist es mittlerweile Usus, Performance-Gebühren im Fonds zu erheben. Unsere Studie liefert genügend Beispiele dafür.

Performance-Gebühren sind eine Überlieferung aus dem institutionellen Sektor. Hier gehen sie allerdings nicht selten statt oder mit einer sehr geringen Managementgebühr einher. Auch die Auswahl der Benchmark, der Prozentsatz der Gebühr und weitere

Nebenbedingungen sind bei institutionellen Kunden sicherlich besser aufgehoben als in Privatkundenhand.

Deshalb ein wichtiger Tipp:

Prüfen Sie als Berater /Vermögensverwalter für Ihre Kunden die genauen Umstände, unter denen ein von Ihnen ausgewählter Fonds eine Performance-Gebühr erhebt, damit es zu keinen bösen Überraschungen kommt.

Die Erfordernis eines Managers im kompetitiven Umfeld, Performance abliefern und somit Risiken eingehen zu müssen, ist ohnehin groß genug. Er sollte nicht auch noch zusätzlich Anreiz erhalten, Risiken eingehen zu wollen. Dies trägt zur einseitigen Risikoverteilung zum Anleger bei.

#### **14. Executive Summary**

Während der letzten drei Jahre Studienarbeit, Datensammlung, Datenauswertung und Datenzusammenstellung, Recherchen, Expertengesprächen und Ausarbeitungen hat sich unsere Sicht auf den deutschen Fondsmarkt und die Vermarktung der hier erhältlichen Fonds deutlich verändert.

Am Anfang stand das Interesse, einen Blick hinter die Kulissen der Fondsindustrie zu werfen, die Neugier, den Scheinwerfer in bisher wenig ausgeleuchtetes Terrain zu halten sowie der Anspruch, Kunden professioneller anleiten zu wollen, wie sie ihr Geld besser anlegen.

Bereits nach dem ersten Jahr mit ersten Ergebnissen waren wir von dem Ausmaß überrascht, mit welchem sich die Transaktionskosten häufig einen wesentlichen Platz in der Gesamtkostenbetrachtung verschafft hatten.

Der gutgläubige Berater und Anleger hätte einen nicht weiter auffälligen Aufschlag auf die angegebene TER erwartet, die diese nur unwesentlich erhöhen würde. Vielleicht hätte er sogar erwartet, dass die Transaktionskosten in der TER inkludiert wären.

So war es dann ein Fazit unserer ersten Veröffentlichung, dass sich unter Berücksichtigung der Transaktionskosten mitunter eine neue Dimension in der Gesamtkostenbetrachtung von Fonds auftut. Auch wenn die jeweils dargestellte Wertentwicklung eines Fonds anhand der Rücknahmepreise selbstverständlich nach

sämtlichen Kosten einhergeht, so ist ein Rückschluss auf das wahre Risikoprofil und somit auf die Performancequalität nur nach einem Blick auf die Gesamtkostenstruktur erlaubt.

Ein Tenor der sich anschließenden Diskussionen in der Öffentlichkeit und in der Investment-Community war, dass die Kosten nicht wichtig seien, wenn die Performance stimme.

Der Praktiker freut sich, wenn es gut gegangen ist. Der Analyst fragt, wie lange es noch gut gehen wird. Bei der Kapitalanlageberatung ist der Blick in die Vergangenheit und auf bereits belegbare Ergebnisse eine Pflichtübung. Eine ganze Industrie sowie die Medien beschäftigen sich mit Prognosen über künftige Markteinflüsse und Marktbewegungen. Bei dem Blick nach Vorne kann es folglich nicht ohne Belang sein, über welche Kostenhürden der Fondsmanager stolpern könnte. Dazu muss man aber auch die Gesamtkostenstruktur kennen.

Dazu soll unsere Studie beitragen.

Wir hatten die Studie zunächst nur auf bestimmte Aktienfonds-Universen bezogen, weil in Aktienfonds die Transaktionskosten am besten zutage treten. Aufgrund der höheren Kosten-Sensitivität niedrigerer Risikoklassen haben wir unsere Untersuchungen auf Vermögensverwaltende Fonds ausgedehnt.

Auch hier wurde eine simple Regel bestätigt, welche man im Dickicht des Überangebots von Produkten nur selten erkennt:

Je niedriger der risikolose Zins und je konservativer die Anlegerbedürfnisse ausgerichtet sind, desto stärker schlagen hohe Kosten zu Buche. Sollte das Ergebnis dennoch besser als eine Benchmark sein, weil es der Markt hergab oder eingegangene Risikoprämien realisiert wurden, greift häufig eine Performance-Gebühr. Diese verschlechtern das Anlageergebnis erneut.

Der Berater, Vermögensverwalter bzw. jemand, welcher für die Fondsselektion zuständig ist, ist gut beraten, wenn er sich sehr genau ansieht, unter welchen künftigen Umständen seine Kunden weitere Gebühren zu entrichten hat, außer den Kosten, die er schon kennt.

Unsere Studie möchte auch auf diesen Umstand hinweisen, um professionellen Beratern die bessere Ausgangssituation beim Kunden zu verschaffen.

Zusammenfassend haben wir zwei Botschaften:

Die erste Botschaft ist für den Anleger:

Die Komplexität der Materie „Kapitalanlage in Fonds“ ist für den Anleger nur durch die Hilfe eines erfahrenen Beraters zu überschauen. Die schier unerschöpflich wirkende Kosten-Trickkiste der Produkthanbieter steht dem gegenüber. Es ist zwingend erforderlich, sich einen erfahrenen Berater zu suchen, der bei der Selektion behilflich ist und sich als Anwalt des Anlegers versteht.

Die zweite Botschaft ist für den Berater/Vermögensverwalter/Fondsselektor:

Wer sich als umsichtiger, serviceorientierter Anwalt des Kunden in allen Finanzangelegenheiten versteht, schaut ein wenig tiefer als der Mainstream und nutzt auch Kostenstrukturen als Performancequelle für seine Kunden. Neben der Nutzung von modernen Technologien wird dies zu einer wichtigen Säule seines künftigen Geschäftsmodells.

Ihr

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Michael Hansen". The signature is stylized and fluid, with a large loop at the end.



## Anlage

Die Komplettversion beinhaltet folgende Zusatzinformationen:

- Vorwort zur Untersuchung der Vermögensverwaltenden Fonds
- Ein Wort an alle Verantwortlichen, die in der Fondsselektion tätig sind
- Ausführliche Beschreibung zur Vorgehensweise
- **Ausführlicher Tabellenteil mit sämtlichen Daten zur Studie von knapp tausend untersuchten Fonds**