

12
2008

www.smartinvestor.de

Dezember 2008

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

12
2008



BEILAGE

Fonds 2008

**Kurs halten in rauer See –
mit unabhängigen Spezialisten**

NACHGEHAKT:

Zehn Sponsoren
im Portrait

NACHGEFORSCHT:

Abgeltungsteuer,
Kosten & Co.

NACHGEFRAGT:

Fondsmanager
Luca Pesarini

Fonds und ihre Kosten

Wie elegant Kosten bei Investmentfonds immer wieder versteckt werden

Gastbeitrag von Tobias Kunkel, ERGIN Finanzberatung

Das Thema Kosten und Gebühren ist im Zusammenhang mit Investmentfonds leider sehr kompliziert und intransparent. Um eines gleich voranzustellen: Dem normalen wie auch dem erfahrenen Privatanleger ist es absolut unmöglich, Licht in den Gebührendschungel zu bringen. Selbst die meisten Anlageprofis blicken nur teilweise durch. Auch der Umfang dieses Artikels erlaubt es lediglich die verschiedenen Themen anzureißen.

Die „sichtbare“ Gebühr bei einem Fonds ist der Ausgabeaufschlag (AGA). Von dieser Gebühr wird in der Regel der Vertrieb bezahlt. Bei vielen Banken und Beratern ist die Höhe des AGA Verhandlungssache oder vom Anlagevolumen abhängig. Discounter bieten viele Produkte ohne AGA an, hier bekommt man aber auch keine Beratung. Dafür sind diese aber mit einer deutlich höheren, jährlichen Bestandsprovision versehen. Alternativ werden den Fonds auch sog. „Listing-Gebühren“ in nicht unwesentlicher Höhe in Rechnung gestellt. Das sind Kosten, die der Fonds dann an den jeweiligen Discounter bezahlt, damit der vorne drauf schreiben kann, es sei alles umsonst. Ob der Kunde damit langfristig besser fährt, ist stark zu bezweifeln.

Management-Gebühr: Feststehend

So gibt es bei jedem Fonds eine Management-Gebühr (MFee), die in Prozent ausgedrückt und jährlich berechnet wird. Bei manchen Gesellschaften ist diese Gebühr nur für das Fondsmanagement, bei anderen Gesellschaften werden davon auch die Investmentgesellschaft (administrative Tätigkeiten), die

Depotbank (Lagerstelle), der Vertrieb (Einwerbung und fortlaufende Betreuung der Kundengelder) und die sonstigen Kosten (Behörden, Steuer- und Rechtsberatung, Veröffentlichungskosten etc.) bezahlt. Bei wieder anderen Gesellschaften kommen einige oder sämtliche gerade genannten Gebühren extra zur MFee dazu. Ein Vergleich der nominalen MFee bringt also wenig bis gar nichts – wie sich auch in verschiedenen selbst durchgeführten, langfristigen Untersuchungen zeigte.

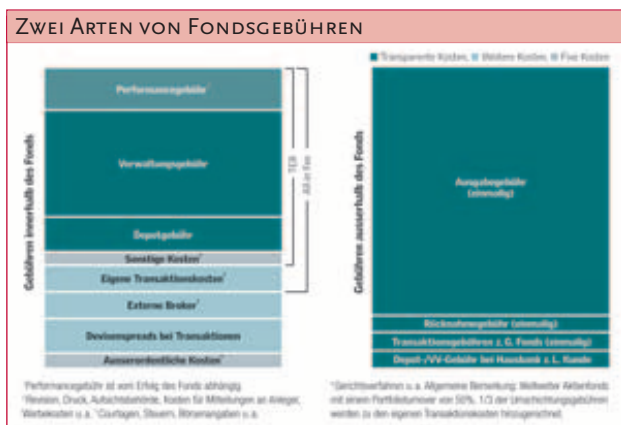


Tobias Kunkel

Der Gesetzgeber wollte die Fondsgebühren transparenter machen und hat deswegen die TER entwickelt. TER steht für Total Expense Ratio. Diese Zahl wird in Prozent ausgedrückt und umfasst alle oben genannten Gebühren. Die Berechnung und Veröffentlichung dieser Kennzahl ist gesetzlich vorgeschrieben. Damit sollten die Fonds vergleichbarer gemacht werden. Die TER wird aber nirgendwo „standardisiert“ veröffentlicht – man findet sie „irgendwo“ im Jahresbericht. So kann man bei den gängigen Datenanbietern die Fonds anhand der nominalen MFee, nicht aber nach deren TER screenen. Wie soll nun ein Anleger tausend verschiedene Fonds ohne standardisierte Vergleichsparameter prüfen können? Leider hält die TER auch nicht, was sie verspricht. Sie umfasst eben nicht alle Kosten, die mit dem Fondsmanagement zusammenhängen. Erfolgshonorare, Transaktionskosten und einige sonstige Kosten bleiben außen vor.

Transaktionskosten und Erfolgshonorare: Variabel

Transaktionskosten sind ein Thema für sich, und es existieren viele Studien darüber. Zunächst einmal werden dem Fonds die direkten Handelskosten von seiner Depotbank aufzuerlegt. Bei Aktienorders bewegt sich diese Gebühr zwischen 0,07% und 0,25%, bei Renten zwischen 0,02% und 0,15%. Bei Fondorders sind 0,1-0,2% üblich. Teilweise werden auch sog. „Ticketfees“ vereinbart – also eine Art Festpreis pro Order. Diese Gebühren bewegen sich zwischen 20 Euro und 500 Euro pro Ticket – je nachdem wer welchen Preis verhandelt



Quelle: „Stocks Nr. 31/32“



hat. Hierbei ist wichtig zu wissen, dass die Depotbank und die Investmentgesellschaft oftmals in irgendeiner Form „befreundet“ oder „verbunden“ sind und deshalb hier öfter mal lieber etwas mehr als etwas weniger berechnet wird. Im Falle von externen Fondsmanagern hört man nur allzu oft, dass der Manager gar nicht weiß, wie hoch seine Transaktionskosten sind, weil diese angeblich „minimal“ seien. Das ist nicht einmal gelogen. Es ist leider wirklich oftmals so. Am besten ist der Manager extern und weiß ganz genau, wem der Fonds wann wie viel Geld bezahlen muss!

Diese Handelsgebühr ist aber noch nicht die einzige. Hinzu kommen in der Regel noch minimale Gebühren für Broker und Börsen. Werden Papiere im Ausland gelagert, können Umschreibe- oder Lagerstellengebühren dazu kommen. In Südkorea kann man dafür locker noch mal 0,3% pro Auftrag dazurechnen. In Spanien sind bei Aktien volumenabhängig 0,04-0,075% fällig. Ein weiterer Punkt ist der Geld-Brief-Spread, der wie eine indirekte Transaktionsgebühr wirkt, sowie die sog. Wartekosten – bei Tradern in etwa mit dem „Slippage“ vergleichbar. Mit der wichtigste Aspekt bei den Transaktionskosten ist jedoch der sog. „Market Impact“ – also die Marktbeeinflussung durch die Order selbst. Prof. Dr. Lutz Johannig ermittelt regelmäßig in breit angelegten Studien mit diversen Investmentgesellschaften diesen „Market Impact“. Im Lauf der Zeit schwankt dieser Wert und ist abhängig von der Art der Orderausführung. Bei hochliquiden, europäischen Standardtiteln beträgt er aber immerhin – je nach Jahr und Art – zwischen 0,22% und 0,8% (!) pro Order. Es ist also bei einem Aktienfonds viel wichtiger zu wissen, wie oft die Positionen ausgetauscht werden, und nicht ob der Fonds nun 0,2% mehr oder weniger MFee berechnet. Wenn ein Fonds dreimal im Jahr das gesamte Portfolio umschichtet, hat er demnach bereits einen „Market Impact“ von 1,32% bis zu 4,8%. Ein ähnliches Problem kann auftre-

ten, falls ein Fonds sehr hohe Mittelzu- und -abflüsse verzeichnet. Das Erfolgshonorar gehört ebenfalls zu den variablen Kosten. Da es in der Regel prozentual vom Gewinn berechnet wird, sind erfolgreiche Fonds automatisch deutlich teurer als die Verlustbringer. Insofern ist auch hier ein „Kosten“-Vergleich nur begrenzt sinnvoll.

Sonstige Kosten

Bei den sonstigen Kosten, die i.d.R. nicht so sehr ins Gewicht fallen, gibt es sicherlich die meisten Kuriositäten und Unterschiede. So kann es sein, dass der Wirtschaftsprüfer für die Prüfung des Jahresabschlusses bei der einen Gesellschaft 3.000 EUR kostet, während er für die gleiche Arbeit bei einer anderen Gesellschaft 30.000 EUR berechnen kann. Gleiches gilt für den Steuerberater. Weitere Kosten können anfallen für Werbung, Reisen, Lizenzen, Rating, Sitzungen, Beratung und vieles mehr. Diese sind abhängig vom Verkaufsprospekt, in dem aufgelistet ist, welche Kosten dem Fonds belastet werden dürfen. Jedoch stellt man sich schon die Frage, warum zum Beispiel Kosten für Werbung oder Rating – welche am Ende ja werblichen Zwecken dienen – dem Langfristanleger aufgebürdet werden sollen. Diese Kosten erscheinen oft nicht im TER. Teils werden über „dubiose“ Organisationsstrukturen dann Kosten des Fondsmanagements an der TER „vorbeigemogelt“.

Gründungskosten bei neuen Fonds

Leider ist es üblich, Kosten für die Gründung eines Investmentfonds dem Fondsvermögen über mehrere Jahre zu belasten. Zu diesen Kosten können durchaus auch deutliche „Aufwandsentschädigungen“ für den Fondsiniciator gehören. Bei großen Fondsvolumina fällt das kaum ins Gewicht – bei Fonds mit Volumina von nur 10 oder 20 Mio. EUR kann das die Rendite in den ersten Jahren deutlich schmälern, vor allem, wenn der Fonds eine konservative Anlagepolitik verfolgt. Wer einen Fonds auflegt, der sollte auch dafür selbst bezahlen und nicht die Investoren dann mit diesen Kosten belasten!

Was jeder tun kann

Anstatt stundenlang den AGA zu verhandeln oder die MFee zu vergleichen, sollte der Anleger auf absolute Transparenz bei den Kosten setzen. Man hat ein Recht darauf zu erfahren, wer welches Geld wofür erhält. Inzwischen haben sich zumindest einige Fonds die totale Kostentransparenz – sogar inkl. Handelskosten – auf die Fahne geschrieben. Darunter sind auch einige Produkte von großen Gesellschaften. Nur wenn die Endkunden bei diesem Thema hartnäckig werden, ist auch davon auszugehen, dass der Vertrieb den Druck auf die Gesellschaften weitergeben wird. Auch die Berechnung von weiter gefassten Kostenquoten ist zu begrüßen. Wir haben die „Real Total Expense Ratio“ (RTER) eingeführt. Hier fließen definitiv alle Kosten ein. Denkbar sind auch getrennte Kennzahlen für fixe Kosten, handelsabhängige Kosten und Erfolgshonorare oder ähnliches. Ein bisschen frischer Wind schadet hier bestimmt nicht. ■