

Fondsauswahlprozess

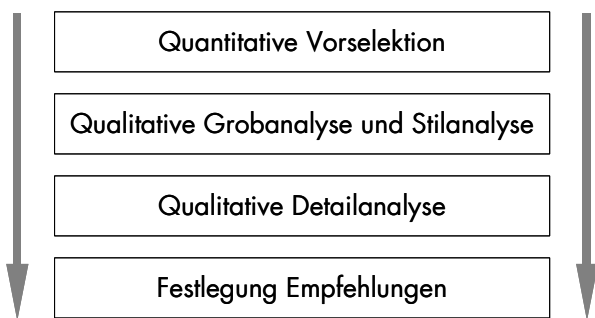
Ziel der Fondsauswahl ist die Bestimmung der Best-in-class-Fonds pro Anlagekategorie.

Gesucht wird nicht nur nach einem Fonds. Vielmehr werden im Laufe der Analyse die Fonds zusätzlich nach unterschiedlichen Anlagestilen und nach ihrer Aggressivität (Umfang der Wetten relativ zum Gesamtmarkt) unterschieden. Pro Anlagestil und Aggressivität werden im Normalfall ein Fonds empfohlen.

Ablauf

Ausgangspunkt unserer Analyse sind alle in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds. Momentan

Fondsauswahlprozess



Quelle: ZKB

sind dies etwa 6000 Anlagefonds. Aus diesen Fonds wählen wir in einem mehrstufigen Verfahren die Besten aus. Der Ablauf lässt sich schematisch in die folgenden vier Teilschritte aufteilen:

Quantitative Vorselektion

Die erste Stufe basiert schwergewichtig auf der Analyse der vergangenen Performance. Die Analyse setzt voraus, dass ein Fonds über eine entsprechende Historie verfügt. Deshalb stellen wir an einen Fonds die Anforderung, dass er mindestens seit drei Jahren existiert. Diese Anforderung mag ein wenig restriktiv erscheinen, ergibt sich aber daraus, dass – obwohl wir der historischen Performance keine übergeordnete Bedeutung beimessen – ein Fonds zeigen muss, dass sein Anlageprozess gute Resultate liefern kann. Verfügt ein Fonds noch über keine Performancehistorie von drei Jahren, existiert aber bereits seit längerer Zeit ein nach derselben Strategie und vom selben Team verwaltetes Anlagevehikel (z.B. ein anderer, nicht in der Schweiz registrierter Fonds oder ein institutionelles Mandat), kann alternativ auch dessen Historie verwendet werden.

Zusätzliche Anforderungen, welche an einen Fonds gestellt werden:

- Mindestvermögen von ca. CHF 100 Mio.
- Total-Expense-Ratio kleiner als 3%
- Fonds- resp. Managementunternehmen erfüllt Mindestanforderungen bezüglich Professionalität und Überlebensfähigkeit

Sind obige Anforderungen erfüllt, so wird mittels der historischen Renditezahlen überprüft, wie konsistent ein Fonds in der Vergangenheit den Markt übertreffen konnte. Wir verwenden dazu die so genannte Information-Ratio (Siehe Erläuterung Kennzahlen). Fonds, welche bezüglich der Information-Ratio, gemessen über die letzten drei bis fünf Jahre, zu den besten gehören, werden von uns für die weitere Analyse ausgewählt.

Qualitative Grobanalyse und Stilanalyse

Bei Kategorien mit einem grossen Angebot an Anlagefonds kann nach der Vorselektion eine grosse Anzahl von Fonds übrig bleiben. Aus diesem Grund teilt sich die qualitative Analyse in zwei Schritte auf. Im ersten Schritt, der qualitativen Grobanalyse, werden die Fonds mittels direkt verfügbaren Informationen analysiert. Zu diesen Informationen gehören:

- Informationen der Fondsgesellschaft (FactSheets, Managerberichte, Präsentationen)
- Berichte von externen Researchabteilungen (Standard & Poor's, Morningstar)

Mit den obigen Unterlagen machen wir uns ein erstes Bild über den Anlageprozess eines Anlagefonds. Beurteilt werden die weiter unten dargestellten Prüfbereiche. Fonds, welche bezüglich mehrerer qualitativer Prüfbereiche offensichtliche Defizite aufweisen, werden von uns für die weitere Analyse ausgeschlossen.

Neben der qualitativen Analyse führen wir zusätzlich in diesem Schritt eine Anlagestilanalyse durch. Mit dieser Analyse versuchen wir zu bestimmen, nach welchem Aktienauswahlverfahren die Titel in einem Fonds ausgewählt werden. Für die weitere Analyse werden die Fonds getrennt nach Anlagestil betrachtet.

Qualitative Detailanalyse

Diejenigen Fonds, welche aus der Grobanalyse als die interessantesten hervorgehen, werden von uns einem detaillierten Prüfverfahren unterzogen. Zu diesem Zweck erhalten wir von den Fondsgesellschaften in Form eines Berichtes detaillierte Informationen zu folgenden Bereichen:

- Allgemeine Angaben zum Fonds
- Fondsgesellschaft (Personal, Organisation, Strategie)
- Details zum Investment-Team
- Anlageprozess (Ablauf, Research, Portfoliokonstruktion)
- Anlagevorschriften
- Risk- und Performancekontrolle und Compliance
- Aktuelle Positionierung des Fonds

Die Fondsgesellschaft pflegen allgemein eine offene Informationspolitik und liefern uns den Grossteil der benötigten Informationen. Sind die Angaben sehr unvollständig oder qualitativ zu bemängeln, kommt der Fonds für eine Empfehlung normalerweise nicht in Frage. Neben dem Studium der Unterlagen führen wir auch zahlreiche Interviews mit den Fondsmanagern durch, wo detailliert auf alle Fragen eingegangen wird.

Festlegung der Empfehlung

Damit ein Fonds von uns empfohlen wird, muss er im qualitativen Bereich bei allen Kriterien eine mittlere bis sehr gute Benotung erreichen. Im Normalfall empfehlen wir weiter pro Anlagestil und Aggressivitätsniveau nur einen einzigen Fonds. Erfüllen mehrere, sehr ähnliche Anlagefonds diese Bedingung, so wird derjenige mit der höchsten qualitativen Beurteilung in die Empfehlungsliste aufgenommen.

Bewertungskriterien

Damit unsere Kunden die Empfehlungen der Anlagefonds in einer Anlagekategorie nachvollziehen können, beurteilen wir alle Fonds der Empfehlungsliste nach einem standardisierten Bewertungskatalog. Die Einstufung der einzelnen Prüfbereiche, die nachstehend beschrieben sind, befinden sich am Ende des jeweiligen Fondsprofils. Betrachtet werden die nachfolgend aufgeführten Prüfbereiche:

- Anlageprozess (5)
- Fondsgesellschaft (5)
- Quantitative Analyse (6)

Jeder dieser Prüfbereiche besteht aus mehreren Beurteilungskriterien (Anzahl in Klammern). Aufgrund dieser Kriterien werden von uns Noten von 1 (sehr schlecht) bis 5 (sehr gut) vergeben. Mit den Kriterien im Bereich des Anlageprozesses und der Fondsgesellschaft berechnen wir eine qualitative Fondsbeurteilung. Diese berechnet sich zu 70 % aus den Kriterien des Anlageprozesses und zu 30 % aus denjenigen der Fondsgesellschaft. Ebenso werden sämtliche Kriterien der quantitativen Analyse zu einer quantitativen Gesamtbeurteilung aggregiert. Die qualitative und quantitative Gesamtbeurteilung wird mit einer Note von A (sehr gut) bis E (sehr schlecht) ausgedrückt.

Die Beurteilungskriterien aus den drei Bereichen Anlageprozess, Fondsgesellschaft und quantitative Analyse werden in den nächsten Abschnitten erläutert.

Anlageprozess

Wesentlich für ein erfolgreiches Fondsprodukt ist die Art und Weise, wie die Anlageentscheidungen getroffen werden. Aus diesem Grund legen wir grossen Wert auf einen qualitativ hoch stehenden und konsistenten Anlageprozess. Zur Beurteilung des Anlageprozesses verwenden wir die folgenden fünf Kriterien (Gewicht jedes Kriteriums in Klammern):

- Konsistenz des Prozesses (20 %)
- Bottom-up-Research (30 %)
- Top-down-Research (10 %)
- Team (20 %)
- Risikomanagement (20 %)

Das Kriterium Konsistenz des Prozesses wird positiv beurteilt, wenn in allen Bereichen des Anlageprozesses (Titelresearch, taktische Anlagestrategie, Portfoliokonstruktion, Risikomanagement) eine klare Methodik und Struktur erkennbar ist.

Mit dem Beurteilungskriterium Bottom-up-Research werden Umfang und Qualität der Finanzanalyse beurteilt (Anzahl und Erfahrung der Finanzanalysten, Güte der Bewertungsmodelle, Breite und Tiefe der durchgeführten qualitativen Analysen). Da praktisch jeder aktive Manager über 50 % seiner aktiven Renditen mittels der Titelauswahl erzielt, erhält dieses Kriterium die weitaus grösste Gewichtung.

Das Kriterium Top-down-Research beurteilt den Umfang und die Qualität der auf der Ebene von Sektoren, Ländern und Anlagestilen gemachten Anlageentscheide.

Das Kriterium Team beurteilt das gesamte Anlageteam, nicht nur die Portfoliomanager, sondern ebenso die involvierten Finanzanalysten. Zu einer guten Beurteilung tragen bei: eine dem Anlageuniversum und Anlagestil angemessene Teamgrösse, eine hohe personelle Stabilität des Teams, eine hohe Qualität der Zusammenarbeit zwischen Portfoliomanagement und Analysten, langjährige Anlageerfahrung der Teammitglieder.

Das Kriterium Risikomanagement beurteilt schlussendlich, inwieweit und wie gut die eingegangenen aktiven Risiken überwacht werden.

Fondsgesellschaft

Neben dem Anlageprozess erachten wir auch die Fondsgesellschaft als Ganzes, im Speziellen diejenigen Unternehmensbereiche, welche in den Anlageprozess involviert sind, als einen wichtigen Faktor. Nur eine sinnvolle Organisation und eine vernünftige Personalpolitik können etwa garantieren, dass der Anlageprozess über mehrere Jahre stabil funktionieren kann. Die angewendeten Kriterien sind:

- Organisation (20 %)
- Strategie (10 %)
- Ressourcen (20 %)
- Informationspolitik (30 %)
- Group-Performance (20 %)

Das Kriterium der Organisation beurteilt sämtliche mit der Organisation der Fondsgesellschaft zusammenhängenden Aspekte. Zu einer guten Bewertung trägt eine klare Trennung der wichtigen Funktionen bei (Portfolio-management/Research, Trading, Operations, Riskmanagement).

Das Kriterium Strategie beurteilt die von der Fondsgesellschaft eingeschlagene Marktstrategie. Wir erachten es als relativ wichtig, dass eine Gesellschaft langfristig gut positioniert ist. Nur so kann sie die langfristig notwendigen Profite erwirtschaften und die personellen Ressourcen, die für einen erfolgreichen Anlageprozess unabdingbar sind, halten.

Das Kriterium Ressourcen beurteilt die einer Gesellschaft zur Verfügung stehenden personellen, finanziellen und technischen Ressourcen.

Das Kriterium Informationspolitik beurteilt Umfang und Qualität der dem Fondsresearch und dem Endkunden zur Verfügung gestellten Informationen.

Das Kriterium Group-Performance beurteilt die Performance aller von einer Gesellschaft angebotenen Produkte.

Quantitative Beurteilungskriterien

Im Rahmen der Grob- und Detailanalyse wird eine weiter gehende quantitative Analyse durchgeführt. Mit den wichtigsten Kriterien berechnen wir ein quantitatives Rating. Die Bestandteile des Ratings mit den entsprechenden Gewichtungen in Klammern sind unten aufgeführt:

- Performance 5J (35 %)
- Performance 3J (15 %)
- Performance 1J (10 %)
- Downside-Verhalten (10 %)
- Volatilität (10 %)
- Kosten (20 %)

Bei den ersten vier Kriterien handelt es sich um relative Kriterien. Sie messen, wie ein Fonds gegenüber der Benchmark abgeschnitten hat. Als Benchmark werden für die meisten Fonds die jeweiligen Gesamtmarktindices (z.B. MSCI Switzerland, MSCI Europe MSCI USA) verwendet. Nur für die Small-Cap-Fonds kommen entsprechende Small-Caps-Indices (SPI Extra, HSBC Small Cap Europe, Russell 2000) zur Anwendung. Fonds, welche ähnlich abschneiden wie die Benchmark, erhalten die Note 3. War der Fonds besser als die Benchmark, erhält er die Note 4 (besser als die Benchmark) oder 5 (sehr viel besser als die Benchmark). Eine Note von 2 oder 1 bedeutet, dass der Fonds schlechter resp. viel schlechter als die Benchmark zu beurteilen ist.

Wichtigstes Element einer quantitativen Bewertung ist die Performance relativ zur Benchmark. Wir messen dies mit der Information-Ratio über drei verschiedene Perioden (Performance 5J, 3J, 1J). Da die Performance über 5 Jahre am meisten über die Leistung des Fondsmanagements aussagt, wird sie innerhalb des Gesamtratings mit 35 % gewichtet. Die Performance über kürzere Perioden erachten wir ebenfalls als wichtig. Sie erhalten aber mit 15 % und 10 % ein kleineres Gewicht. Für die Berechnung der Kennzahlen verwenden wir Performancezeitreihen, welche die Fondskosten nicht enthalten. Auf diese Weise sind wir in der Lage, ausschliesslich die Leistung des Fondsmanagers zu erfassen. Die Fondskosten werden in einem eigenen Kriterium erfasst.

Mit den Kriterien Downside-Verhalten und Volatilität möchten wir die Risiken eines Fonds erfassen. Die Risikoeigenschaften eines Fonds sind normalerweise sehr ähnlich denjenigen der Benchmark. Einige Anlagestile und Strategien weisen allerdings abweichende Risikoeigenschaften auf. Dies möchten wir mit diesen Kriterien erfassen. Die Volatilität, gemessen mit der Standardabweichung der Monatsrenditen über 3 Jahre, misst, wie stark die Renditen eines Fonds schwanken. Das Kriterium Downside-Verhalten erfasst nur die negativen Märkte und macht eine Aussage über die Verluste relativ zur Benchmark. Ist die Volatilität resp. das Downside-Verhalten besser als bei der Benchmark, erhält der Fonds eine gute Benotung (4 oder 5). Schwankt der Fonds stärker resp. sind die Verluste in negativen Märkten grösser als bei der Benchmark, fällt die Bewertung negativ aus (Note 2 oder 1). Ein Note von 3 weist auf

ähnliche Schwankungen resp. ein ähnliches Downside-Verhalten des Fonds wie die Benchmark hin.

Neben der Leistung des Fondsmanagements hängt die Rendite des Fonds auch von den belasteten Fondskosten ab. Zu diesem Zweck bewerten wir die Fonds mit ihrer Total-Expense-Ratio nach der folgenden Tabelle:

Bewertung Total-Expense-Ratio		
Note	Standard	Small Caps
5	<1.25 %	<1.5 %
4	1.25 % - 1.5 %	1.5 % - 1.75 %
3	1.5 % - 2.0 %	1.75 % - 2.25 %
2	2.0 % - 2.5 %	2.25 % - 2.75 %
1	>2.5 %	>2.75 %

Quelle: ZKB

Der Wertbereich ergibt sich durch die in der Schweiz üblichen Marktbedingungen. Fonds mit markttypischen Kosten erhalten eine Note von 3, Fonds mit über/unter dem Marktschnitt liegenden Kosten eine entsprechende schlechtere/bessere Bewertung.

Die Gesamtnote ergibt sich als gewichtete Summe aller fünf Kriterien. Am höchsten gewichtet wird die langfristige Rendite, da sie am meisten über die Güte eines Fonds aussagt. Nur wenn ein Fonds eine Performancehistorie von fünf Jahren aufweist, wird ein Gesamtrating berechnet.