

Fondsstudie 2016 – Aktien Global



Autoren:

Philipp Ebner, CPM

Dr. Josef Obergantschnig, MBA, CIA

René Hochsam, CPM

Graz, 31. März 2016

Inhaltsverzeichnis

Ziele der Arbeit.....	4
Vorgehensweise.....	4
Betrachtungszeitraum 1 Jahr	5
Betrachtungszeitraum 3 Jahre	7
Betrachtungszeitraum 5 Jahre	9
Betrachtungszeitraum 10 Jahre	11
Betrachtungszeitraum seit 1992.....	13
Analyseergebnisse nach Zeiträumen.....	15
Ergebnisse nach Behalteperioden	16
Survivorship Bias	17
Conclusio.....	19

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Performance Peergroup 1 Jahr p.a.	5
Abbildung 2: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 1 Jahr	6
Abbildung 3: Verteilung Performance Peergroup 1 Jahr p.a.	6
Abbildung 4: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 1 Jahr	7
Abbildung 5: Performance Peergroup 3 Jahre p.a.	7
Abbildung 6: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 3 Jahre	8
Abbildung 7: Verteilung Performance Peergroup 3 Jahre p.a.	8
Abbildung 8: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 3 Jahre	9
Abbildung 9: Performance Peergroup 5 Jahre p.a.	9
Abbildung 10: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 5 Jahre	10
Abbildung 11: Verteilung Performance Peergroup 5 Jahre p.a.	10
Abbildung 12: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 5 Jahre	11
Abbildung 13: Performance Peergroup 10 Jahre p.a.	11
Abbildung 14: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 10 Jahre	12
Abbildung 15: Verteilung Performance Peergroup 10 Jahre p.a.	12
Abbildung 16: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 10 Jahre	13
Abbildung 17: Performance Peergroup seit 1992 p.a.	13
Abbildung 18: Anteil Fonds Out-/Under-Performance seit 1992	14
Abbildung 19: Verteilung Performance Peergroup seit 1992 p.a.	14
Abbildung 20: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup seit 1992	15
Abbildung 21: Überblick Performance nach Betrachtungszeiträumen	15
Abbildung 22: Ranking Fonds mit mindestens zwei Top-10 Platzierungen	16
Abbildung 23: Top-Fonds 10 Jahre	17
Abbildung 24: Survivorship European Equity Funds – 10 Years (31.12.2015)	18

Ziele der Arbeit

Die Autoren haben sich zum Ziel gesetzt, im Rahmen der vorliegenden Arbeit die Wertentwicklung internationaler Aktienfonds darzulegen. Die Frage stellt sich, inwieweit Aktienfondsmanager den Gesamtmarkt kurz-, mittel- bzw. langfristig übertreffen konnten. Im Jahr 2002 hat das Fondsmanagement der Security KAG erstmals eine Fondsstudie veröffentlicht und ist zu der Erkenntnis gekommen, dass es langfristig sehr unwahrscheinlich ist, die Benchmark zu übertreffen und ein kontinuierliches Alpha zu generieren. Aufgrund dessen wurde in der KAG die Entscheidung getroffen, Asset-Allocation Bausteine im Aktienbereich auf einen passiven Investmentansatz umzustellen. Nach mehr als 10 Jahren sind die Autoren der Frage nachgegangen, ob die damals gewonnenen Erkenntnisse auch im Jahr 2016 noch Gültigkeit haben.

Vorgehensweise

Die Autoren haben in diesen Rahmen die Morningstar-Peergroup „Internationale Aktienfonds, Zulassung Österreich, Benchmark MSCI World ex Dividend“ herangezogen. Die zugrundeliegenden Fonds wurden innerhalb der zugrundeliegenden Peergroup in unterschiedlichsten Betrachtungszeiträumen analysiert und nach Risiko- und Ertragsgesichtspunkten ausgewertet. Im Rahmen der Analyse wurden folgende Betrachtungszeiträume analysiert:

- Kurzfristig: 1 Jahr
- Mittelfristig: 3 Jahre und 5 Jahre
- Langfristig: 10 Jahre
- Spezialanalyse: seit 1992

Im Rahmen der Spezialanalyse haben die Autoren jene Fonds rückwirkend bis ins Jahr 1992 analysiert, die bereits im Rahmen der ersten Fondsstudie der Security KAG in der zugrundeliegenden Peergroup aufscheinen und bis ins Jahr 2016 überlebt haben. Bei einer längerfristigen Analyse ist auch der Survivorship-Bias zu berücksichtigen. Fonds, die aufgrund einer schlechten Performance fusioniert oder aufgelöst wurden, können in der Analyse nicht mehr berücksichtigt werden, da sie zum Analysetichtag 31. Jänner 2016 nicht mehr existierten. Kritische Leser der zugrundeliegenden Arbeit sollten zudem bedenken, dass Kapitalanlagegesellschaften tendenziell danach trachten, Fonds mit einer schlechteren Performance in Fonds mit einer besseren Wertentwicklung zu fusionieren, um den besseren Track-Record behalten zu können. Im Rahmen der Analyse haben die Autoren auch den Flaggschiff-Fonds der Security KAG, der bereits im Februar 1990 lanciert wurde, berücksichtigt. Der Apollo Styrian Global Equity (ASGE) ist ein Investmentfonds, der sich zum Ziel gesetzt hat, den MSCI World mit einem möglichst geringem Abweichungsrisiko abzubilden und damit als strategischer Asset-Allocation Baustein eingesetzt werden kann. Der Fonds dient den Autoren im Rahmen der zugrundeliegenden Arbeit als Synonym für ein indexnahes Investment.

Fondstudie 2016

Eckdaten

Analysezeitraum:	Jänner 1992 bis Jänner 2016
Stichtag:	31. Jänner 2016
Referenzgruppe:	internationale Aktienfonds (Peergroup: „Internationale Aktienfonds, Zulassung Österreich, Benchmark MSCI World ex Dividend“)
Vergleichsindex:	MSCI World ex Dividend
Analysezeiträume:	1 Jahr, 3 Jahre, 5 Jahre, 10 Jahre, seit 1992

Betrachtungszeitraum 1 Jahr

Im kurzfristigen Betrachtungszeitraum (1 Jahr) werden in der betreffenden Morningstar-Peergroup 205 Fonds geführt. Die Bandbreite zwischen dem besten und dem schlechtesten Fonds liegt bei 29,61%. In den vergangenen 12 Monaten waren die Aktienmärkte von hoher Volatilität und großen Kursausschlägen geprägt. Der Median der Peergroup verlor 5,52%, wohingegen der zugrundeliegende Vergleichsindex 5,75% an Wert einbüßte.

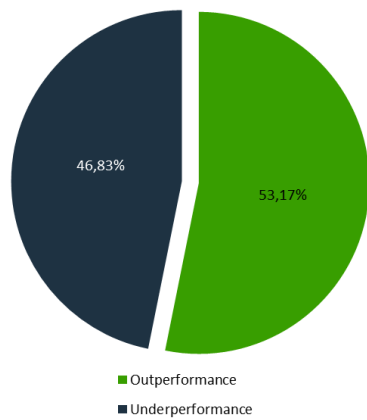
Abbildung 1: Performance Peergroup 1 Jahr p.a.



Quelle: Morningstar, Security KAG

Der Median der Peergroup verlor 5,52%, wohingegen der zugrundeliegende Vergleichsindex 5,75% an Wert einbüßte. Der Apollo Styrian Global Equity wies im Referenzzeitraum eine etwas geringere Wertentwicklung als der Vergleichsindex aus. Dies kann zum einen mit einer geringfügigen Abweichung der Benchmark bzw. mit Bewertungsdifferenzen (z.B. Devisen-Fixing, Tagesverschiebung Fonds vs. Benchmark, etc.) zum Stichtag 31. Jänner 2016 begründet werden. In diesem Zusammenhang können beispielsweise Währungskurse bzw. deren Cut-Off-Zeiten zu erheblichen Diskrepanzen führen. Der große Performance-Gap zwischen dem besten und schlechtesten Fonds kann allerdings nicht auf unterschiedliche Bewertungszeitpunkte zurückgeführt werden. Zudem führen die Autoren an, dass der Apollo Styrian Global Equity auf 1-Jahressicht im Vergleich zur Median-Performance eine Underperformance aufgewiesen hat. Dies kann laut Einschätzung der Autoren damit begründet werden, dass viele Aktienfonds im Zuge der Kurseinbrüche im Referenzzeitraum einen Investitionsgrad unter 100% ausgewiesen haben.

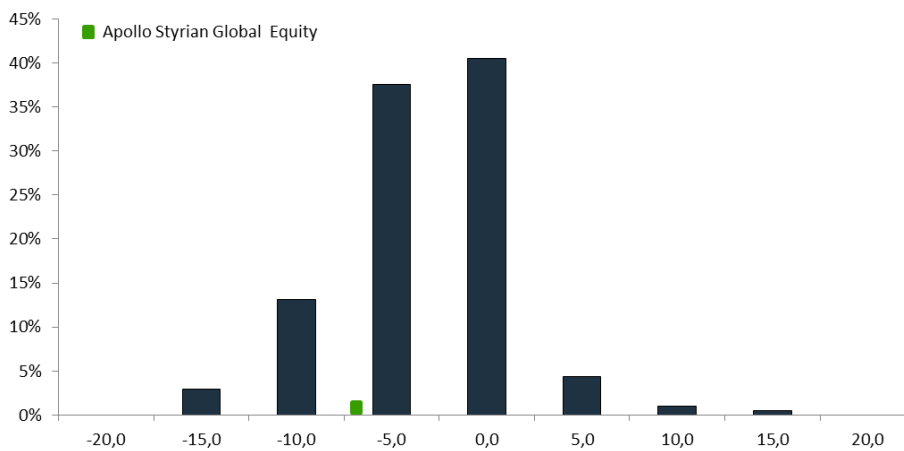
Abbildung 2: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 1 Jahr



Quelle: Morningstar, Security KAG

Wie in der Abbildung ersichtlich, konnten innerhalb der vergangenen 12 Monate 53,17% der zugrundeliegenden Referenzgruppe den Vergleichsindex übertreffen.

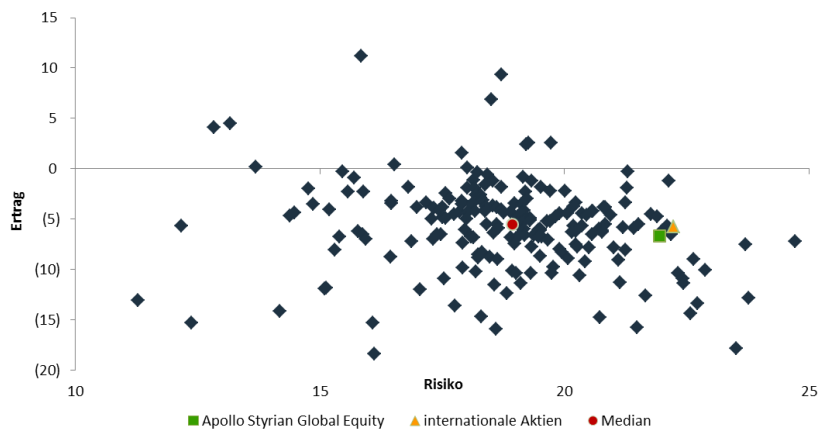
Abbildung 3: Verteilung Performance Peergroup 1 Jahr p.a.



Quelle: Morningstar, Security KAG

Ein Großteil der Fonds wies im Referenzzeitraum eine Performance in der Bandbreite von 0% bis – 10% auf. Auffallend ist, dass der Anteil jener Fonds, die eine schlechtere Wertentwicklung als der Vergleichsindex aufwiesen deutlich höher war als jener der positiven Ausreißer.

Abbildung 4: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 1 Jahr



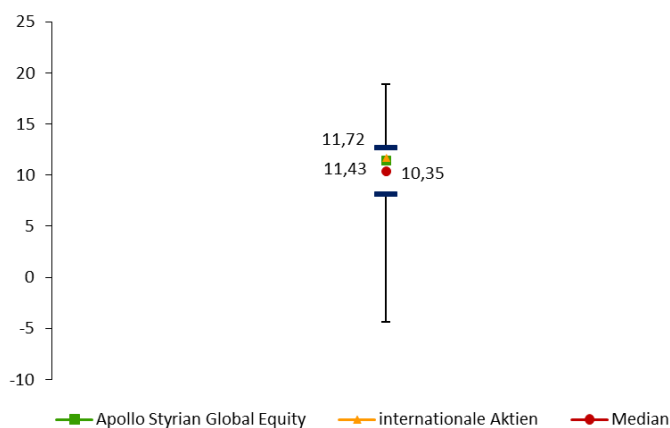
Quelle: Morningstar, Security KAG

Der indexnahe Apollo Styrian Global Equity wies im Referenzzeitraum annähernd den gleichen Ertrag wie der Median-Wert der Fonds bzw. des Vergleichsindex auf. Es ist allerdings festzuhalten, dass die Volatilität (Risiko) des Fonds im oberen Bereich liegt. Dies kann laut Einschätzung der Autoren damit begründet werden, dass der Fonds keine strategischen oder taktischen Absicherungsmaßnahmen vornimmt und demnach konstant einen Investitionsgrad von 100% anstrebt. Demnach war in der Vergangenheit häufig zu beobachten, dass gerade in Phasen fallender Kurse ähnlich positionierte Fonds tendenziell eine Underperformance aufweisen.

Betrachtungszeitraum 3 Jahre

Bei einer mittelfristigen Betrachtung können 197 Fonds der Referenzgruppe zugeordnet werden. Die Median-Performance der Fonds liegt mit 10,35% p.a. um 142 Basispunkte hinter dem Vergleichsindex. Der indexnahe Apollo Styrian Global Equity konnte nach Kosten eine Wertentwicklung von 11,43% p.a. erzielen und konnte damit sein Ziel erreichen.

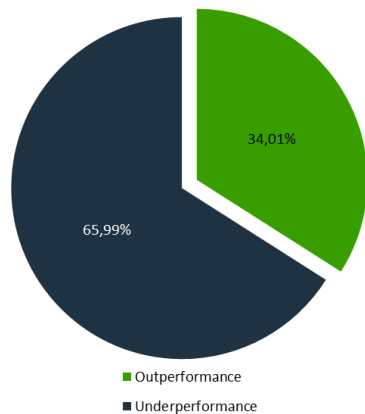
Abbildung 5: Performance Peergroup 3 Jahre p.a.



Quelle: Morningstar, Security KAG

Innerhalb des Referenzzeitraumes von 3 Jahren ist ersichtlich, dass die Spannweite zwischen den besten und schlechtesten Fonds sehr groß ist. Der beste Fonds konnte eine Wertentwicklung von 18,92% p.a. aufweisen, wohingegen der schlechteste Fonds der Peergroup eine negative Performance von -4,33% p.a. hinnehmen musste.

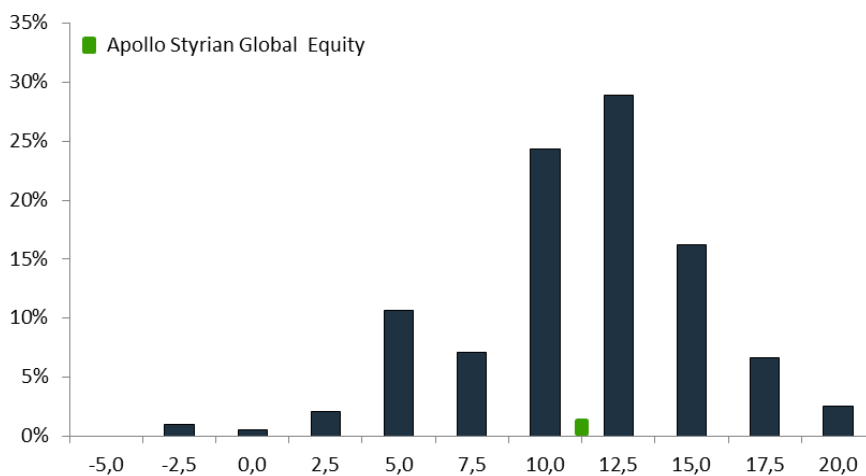
Abbildung 6: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 3 Jahre



Quelle: Morningstar, Security KAG

Auf 3-Jahressicht konnten lediglich etwas mehr als ein Drittel der Fondsmanager den Vergleichsindex übertreffen und ein positives Alpha erwirtschaften. In diesem Zusammenhang ist allerdings auch festzuhalten, dass der Vergleichsindex ohne Kosten und die Fonds nach Kosten dargestellt werden.

Abbildung 7: Verteilung Performance Peergroup 3 Jahre p.a.

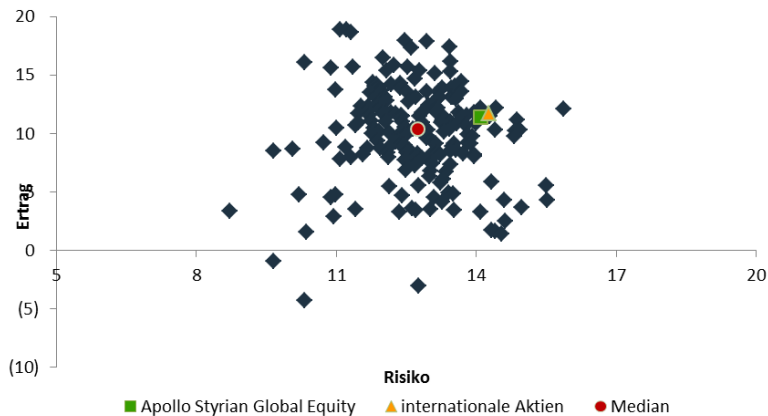


Quelle: Morningstar, Security KAG

Fondstudie 2016

Die Häufigkeitsverteilung der per anno Renditen verdeutlicht, dass ein Großteil der Aktienfonds eine Performance innerhalb der Bandbreite 5% und 15% aufweisen. Des Weiteren fällt die Anzahl der „negativen“ Ausreißer auf, die deutlich hinter dem Median und der Wertentwicklung des Vergleichsindex zurückliegen.

Abbildung 8: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 3 Jahre



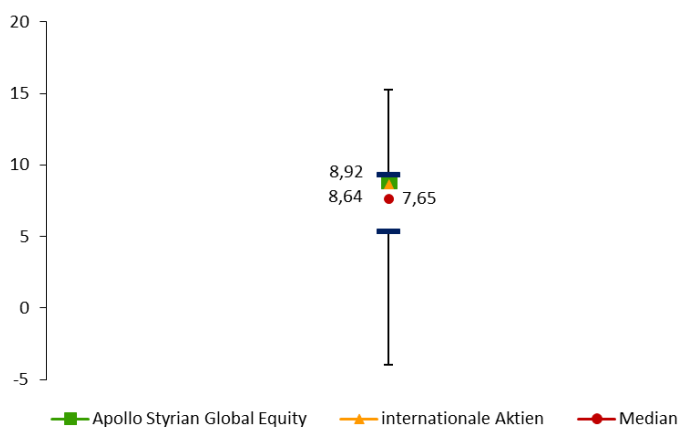
Quelle: Morningstar, Security KAG

Interessant ist auch eine Risiko-Ertragsanalyse der einzelnen Fonds. Es wird offensichtlich, dass die Volatilität diverser Fonds deutlich unter dem Vergleichsindex liegen. Es ist auch festzuhalten, dass die Referenzgruppe ein geringeres Risiko aufweist.

Betrachtungszeitraum 5 Jahre

Bei einem 5-jährigen Betrachtungszeitraum konnten 183 Fonds der Referenzgruppe zugeordnet werden. Die Median-Performance der Aktienfonds liegt mit 7,65% um 100 Basispunkten hinter dem Vergleichsindex

Abbildung 9: Performance Peergroup 5 Jahre p.a.

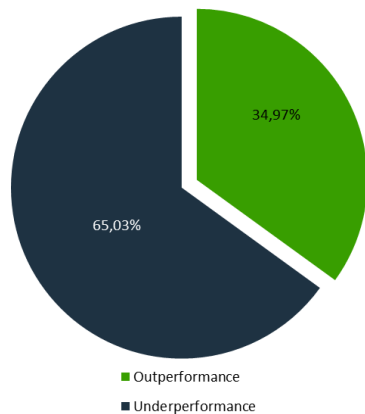


Quelle: Morningstar, Security KAG

Fondstudie 2016

Bei mittelfristiger Betrachtung konnte ein indexnahes Investment den Gesamtmarkt (Median-Performance) deutlich übertreffen und sich knapp beim Top-Quantil der besten Fonds ansiedeln.

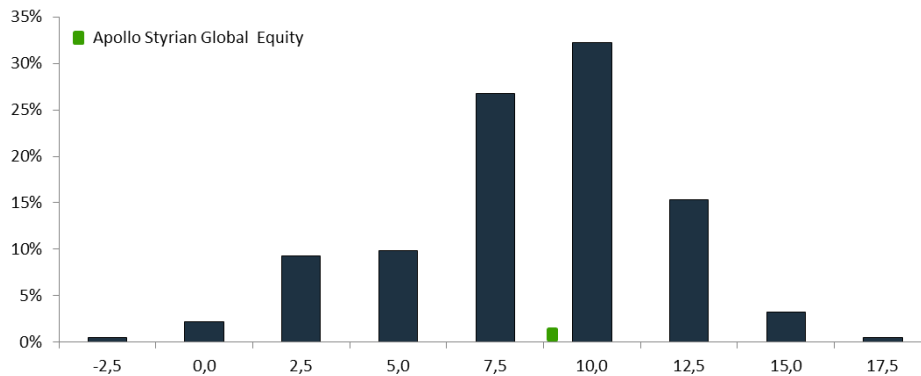
Abbildung 10: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 5 Jahre



Quelle: Morningstar, Security KAG

Auch auf 5-Jahressicht konnten knapp zwei Drittel der Aktienfondsmanager den Vergleichsindex nicht übertreffen.

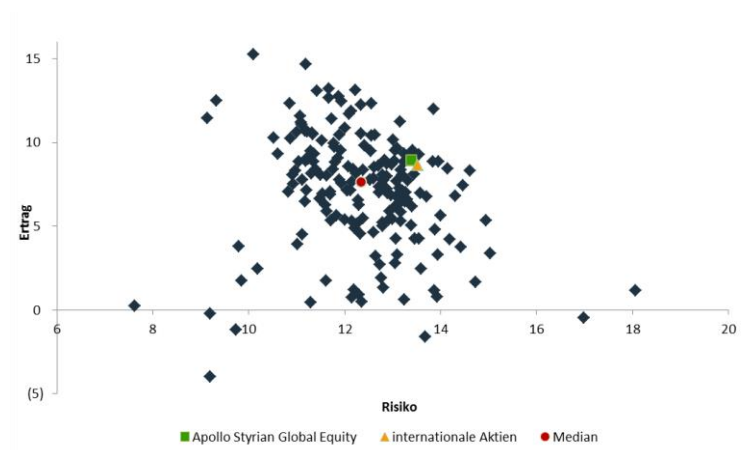
Abbildung 11: Verteilung Performance Peergroup 5 Jahre p.a.



Quelle: Morningstar, Security KAG

Die Häufigkeitsverteilung zeigt statistisch auch auf 5-Jahressicht eine relativ hohe Anzahl an Aktienfonds, die deutlich hinter dem Median-Wert bzw. dem Vergleichsindex zurückliegt.

Abbildung 12: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 5 Jahre



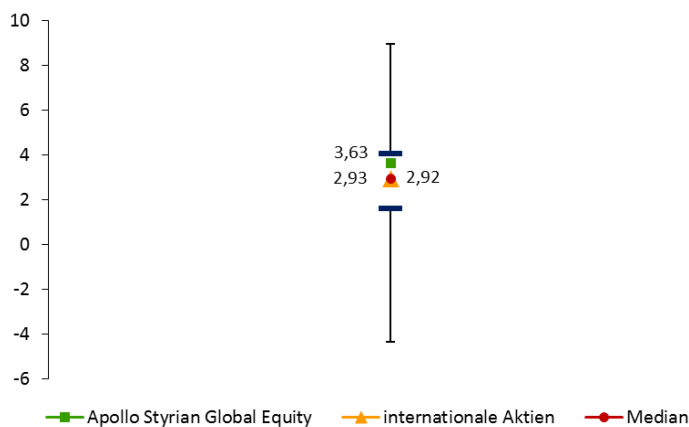
Quelle: Morningstar, Security KAG

Bei einer Risiko-Ertragsanalyse der Peergroup werden große Unterschiede zwischen den Fonds hinsichtlich ihrer Performance und der eingegangenen Risiken ersichtlich.

Betrachtungszeitraum 10 Jahre

Im Rahmen eines längeren Betrachtungszeitraums von 10 Jahren können 136 Fonds der Referenzgruppe zugeordnet werden. Die Anzahl der Fonds hat sich im Vergleich zu kürzeren Betrachtungszeiträumen deutlich reduziert (1 Jahr: 205 Fonds, 3 Jahre: 197 Fonds, 5 Jahre 183 Fonds). In diesem Zusammenhang möchten die Autoren auf den Survivorship-Bias verweisen. Fonds mit schlechtem Track-Record werden häufig geschlossen oder in andere Fonds mit einem besseren Track-Record fusioniert. Insofern weisen wir darauf hin, dass Fonds mit einer langen Historie tendenziell die erfolgreichsten ihrer Zukunft sind.

Abbildung 13: Performance Peergroup 10 Jahre p.a.

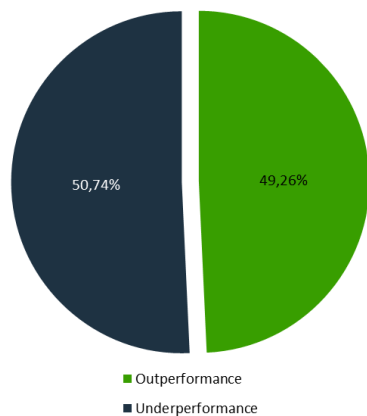


Quelle: Morningstar, Security KAG

Fondstudie 2016

Auf 10-Jahres-Sicht weisen die Aktienfonds der Referenzgruppe die nahezu gleiche Performance auf als der Vergleichsindex. Auffallend ist, dass die Spannweite der p.a.-Renditen auch bei einer langfristigen Betrachtung sehr hoch ist.

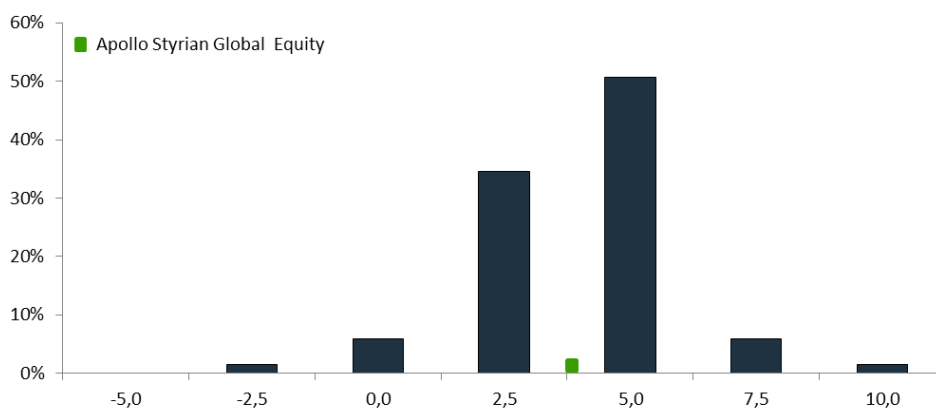
Abbildung 14: Anteil Fonds Out-/Under-Performance 10 Jahre



Quelle: Morningstar, Security KAG

Auf 10-Jahressicht konnten knapp 50% den zugrundeliegende Vergleichsindex übertreffen. Dieser Wert liegt deutlich über jenem des 3- und 5-Jahreszeitraumes.

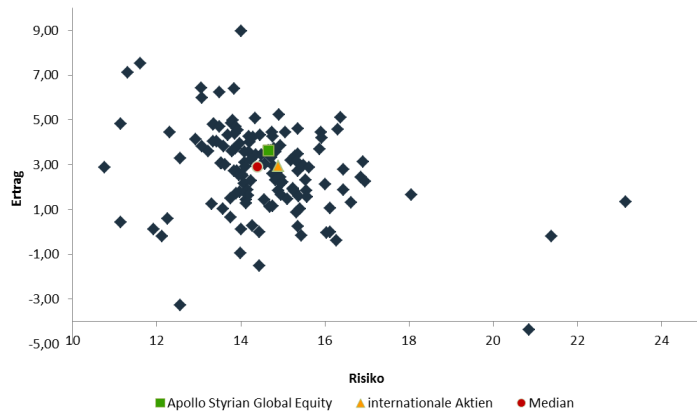
Abbildung 15: Verteilung Performance Peergroup 10 Jahre p.a.



Quelle: Morningstar, Security KAG

Die Häufigkeitsverteilung der 1-Jahres-Renditen ändert sich im Vergleich zu jenen mit kürzer Betrachtungszeiträume dahingehend, dass die Anzahl der positiven Ausreißer im Vergleich zu den negativen Ausreißern deutlich überwiegt.

Abbildung 16: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup 10 Jahre



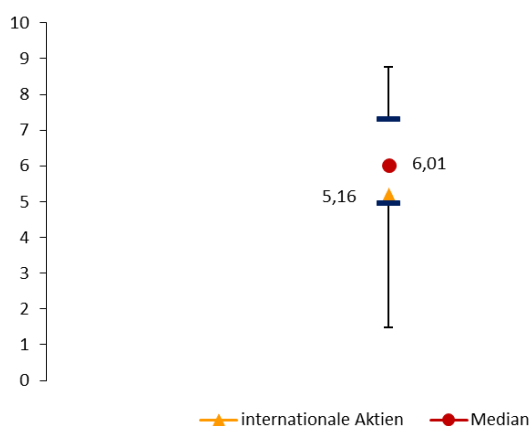
Quelle: Morningstar, Security KAG

Ein Großteil der zugrundeliegenden Aktienfonds weist eine ähnliche Risikostruktur auf als der Vergleichsindex. Ausreißer mit einer deutlich höheren Risikobereitschaft konnten weder absolut noch risikoadjustiert den Vergleichsindex übertreffen.

Betrachtungszeitraum seit 1992

Als letzte Analyseperiode haben die Autoren jene Peergroup herangezogen, die im Rahmen der ersten Fondstudie im Jahr 2002 herangezogen worden sind. Von den damaligen 78 Fonds überlebten lediglich 19 Aktienfonds. Auch hierbei ist festzuhalten, dass der Survivorship-Bias das Ergebnis langfristig durchaus verfälscht.

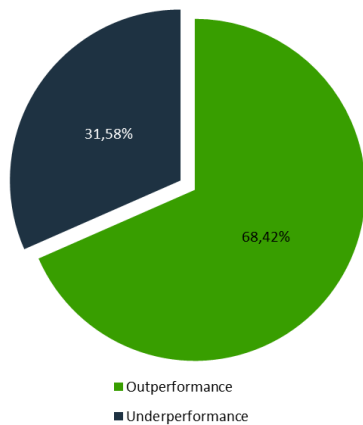
Abbildung 17: Performance Peergroup seit 1992 p.a.



Quelle: Morningstar, Security KAG

Der Median-Wert der 19 Fonds konnte den Vergleichsindex auf lange Sicht deutlich übertreffen. Die Spannweite der p.a.-Renditen ist im Vergleich zu den anderen Analysezeiträumen deutlich geringer.

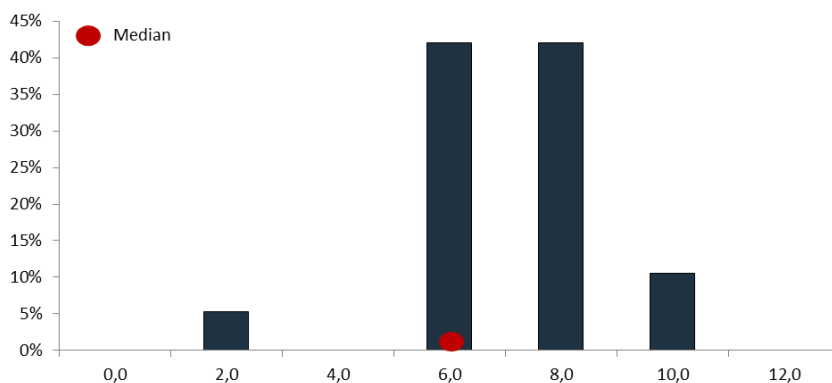
Abbildung 18: Anteil Fonds Out-/Under-Performance seit 1992



Quelle: Morningstar, Security KAG

Jene überlebenden Fonds konnten mehrheitlich den Vergleichsindex outperformen. 68,42% der Aktienfonds wies innerhalb der letzten 24 Jahre nach Kosten eine bessere Performance als der Gesamtmarkt auf.

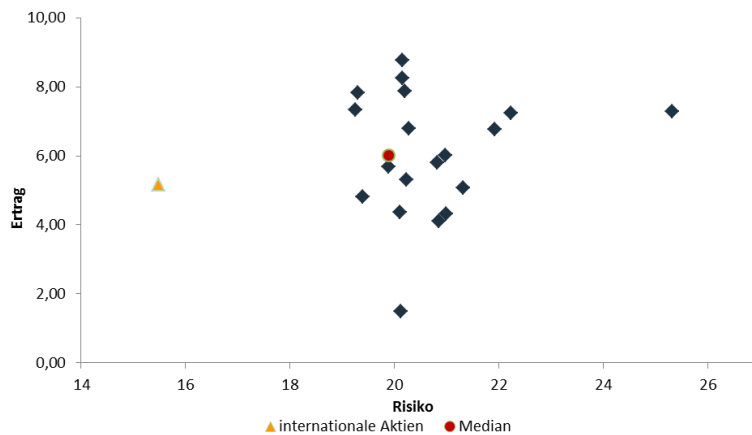
Abbildung 19: Verteilung Performance Peergroup seit 1992 p.a.



Quelle: Morningstar, Security KAG

Auch bei einer Betrachtung der Häufigkeitsverteilung wird der „Bias“ zu den Outperformern offensichtlich. Lediglich ein Fonds liegt hinsichtlich der Performance deutlich zurück.

Abbildung 20: Risiko-Ertragsanalyse Peergroup seit 1992



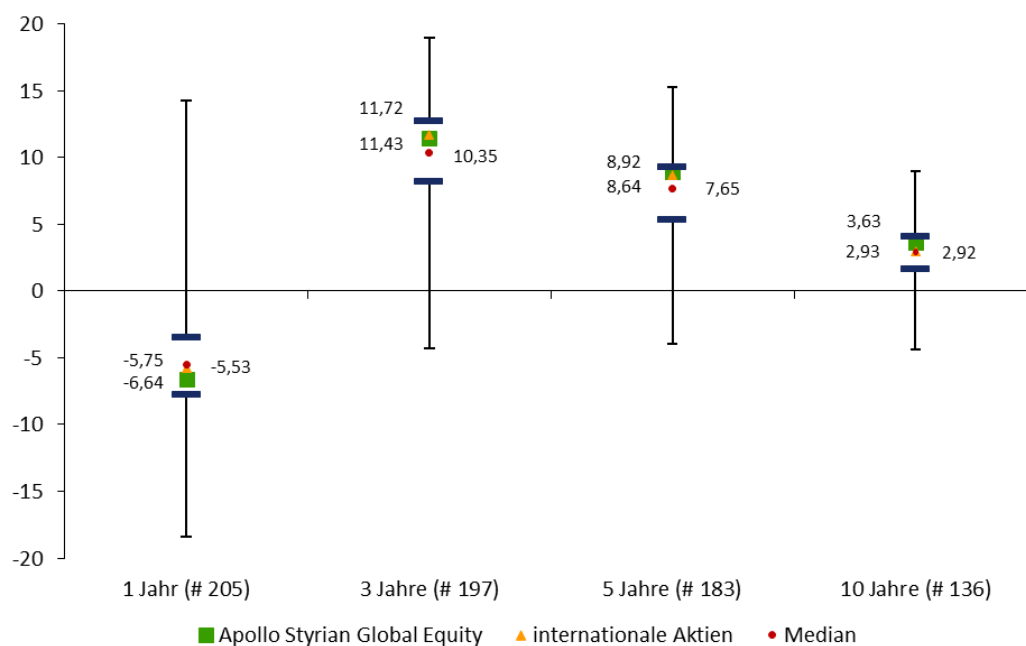
Quelle: Morningstar, Security KAG

Hinsichtlich der Risikoneigung liegen die zugrundeliegenden Fonds deutlich über jenem des Vergleichsindex. Die erhöhte Risikobereitschaft konnte aber nur zum Teil in eine höhere Wertentwicklung umgemünzt werden.

Analyseergebnisse nach Zeiträumen

Um die Ergebnisse und die Spannweite der p.a. Renditen für die unterschiedlichsten Zeiträume darzustellen, haben die Autoren die Ergebnisse zusammengefasst dargestellt.

Abbildung 21: Überblick Performance nach Betrachtungszeiträumen



Quelle: Morningstar, Security KAG

Fondstudie 2016

Wie in der Abbildung ersichtlich, nimmt die Spannweite der Performance mit zunehmender Behaltdauer ab. Im Laufe der Zeit werden Indizes durch den Survivor-Ship-Bias verfälscht. Von den aktuellen 205 Fonds der Referenzgruppe können lediglich 136 einen Track-Record von zumindest 10 Jahren aufweisen. Fonds mit schlechten Performancezahlen werden von den Kapitalanlagegesellschaft häufig im Zeitraum von 5 bis 10 Jahren vom Markt genommen. Bei einer 3 bis 5-jährigen Betrachtungsperiode konnte sowohl der Vergleichsindex als auch ein indexnahes Investment (Apollo Styrian Global Equity) den Median der Fonds übertreffen. Auch das Ergebnis einer 10-jährigen Betrachtungsperiode fällt durchaus positiv aus, obwohl viele schlechtperformende Fonds bereits aus dem Universum gefallen sind.

Ergebnisse nach Behalteperioden

Im letzten Teil dieser Arbeit gehen die Autoren der Frage nach, ob ein Zusammenhang zwischen kurz- und langfristig erfolgreichen Fonds besteht. Rund ein Drittel aller Fonds haben es innerhalb der letzten 10 Jahre innerhalb eines Kalenderjahres geschafft, einen Top 10 Platz zu ergattern.

Abbildung 22: Ranking Fonds mit mindestens zwei Top-10 Platzierungen

	Fonds mind. 2x unter den Top 10 - Decile												
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	10 Jahre	5 Jahre	3 Jahre
Fonds 1	1	1	1	5	9	2	10	7	3	8	1	5	5
Fonds 2	N/A	10	1	3	1	1	4	1	3	6	N/A	1	2
Fonds 3	1	1	10	1	7	10	1	8	8	9	7	9	9
Fonds 4	N/A	7	2	3	1	4	2	4	1	1	N/A	1	1
Fonds 5	N/A	N/A	6	1	1	5	6	1	4	7	N/A	2	1
Fonds 6	N/A	N/A	N/A	8	1	10	8	1	10	1	N/A	8	4
Fonds 7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1	8	9	1	1	N/A	1	1
Fonds 8	1	1	6	7	2	1	6	2	1	2	1	1	1
Fonds 9	1	1	2	10	7	9	2	9	10	2	4	9	9
Fonds 10	1	2	1	10	10	5	9	9	9	2	5	8	8
Fonds 11	5	2	9	1	7	5	1	9	4	6	2	5	7
Fonds 12	N/A	N/A	1	1	7	1	1	10	7	4	N/A	2	8
Fonds 13	6	8	5	9	7	3	5	1	1	1	1	1	1
Fonds 14	N/A	10	1	10	5	8	1	1	5	3	N/A	3	2
Fonds 15	1	5	10	2	1	6	5	8	5	6	5	7	6
Fonds 16	1	6	10	1	1	9	2	10	9	10	7	9	10
Fonds 17	N/A	N/A	1	2	3	4	2	4	1	1	N/A	1	1
Fonds 18	N/A	N/A	1	8	8	6	1	1	7	7	N/A	2	5
Fonds 19	3	10	4	7	5	1	3	1	4	3	1	1	1
Fonds 20	N/A	N/A	N/A	10	2	1	9	8	1	2	N/A	2	2
Fonds 21	2	9	1	5	9	4	10	3	4	1	1	2	1
Fonds 22	N/A	N/A	3	5	6	1	2	1	3	3	N/A	1	1
Fonds 23	N/A	N/A	6	1	1	6	4	2	7	3	N/A	4	3
ASGE*	5	7	6	6	5	5	4	5	3	5	4	3	3

*Apollo Styrian Global Equity A

Quelle: Morningstar, Security KAG

Fondstudie 2016

Die in der Abbildung dargestellten Fonds konnten innerhalb des Referenzzeitraumes in zumindest zwei Jahren eine Top-10 Platzierung erreichen. Lediglich 10 Fonds oder 43,48% der Fonds können auf eine mehr als 10-jährige Historie verweisen. Ein indexnahes Fondsvehikel, in der Abbildung wurde in der letzten Zeile symbolisch der Apollo Styrian Global Equity dargestellt, konnte innerhalb des Referenzzeitraums sich auf 1-Jahres-Sicht nie besser als im dritten Decil platzieren. Bei längerer Betrachtungsdauer konnte sich der Fonds in der Peergroup allerdings im besten Drittel positionieren. Selbst bei langfristiger Betrachtung und unter Berücksichtigung des Survivorship-Bias konnte ein indexnahes Investment sich im vierten Dezil positionieren. Bei Betrachtung der Einzeljahre ist auffallend, dass einige Fonds der Referenzgruppe auch in manchen Kalenderjahren deutlich hinterherhinken und eine Platzierung in den 9. und 10. Decilen hinnehmen mussten. Nur wenige Ausnahmen konnten über den gesamten Referenzzeitraum von 10 Jahren eine kontinuierliche Top-Platzierung erzielen.

Im nächsten Schritt haben die Autoren sich die Frage gestellt, welchem Decil die besten Fonds auf 10-Jahressicht in den einzelnen Kalenderjahren zugeordnet werden können.

Abbildung 23: Top-Fonds 10 Jahre

	1. Decil Performance 10 Jahre										10 Jahre	5 Jahre	3 Jahre
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Fonds 1	1	1	6	7	2	1	6	2	1	2	1	1	1
Fonds 2	1	1	1	5	9	2	10	7	3	8	1	5	5
Fonds 3	2	9	1	5	9	4	10	3	4	1	1	2	1
Fonds 4	4	7	2	7	3	2	1	3	4	7	1	2	4
Fonds 5	8	9	3	7	4	1	1	5	1	1	1	1	1
Fonds 6	3	3	2	4	5	2	6	6	5	2	1	3	4
Fonds 7	10	4	3	3	6	3	1	3	1	5	1	1	2
Fonds 8	2	6	8	1	2	8	4	6	3	5	1	6	5
Fonds 9	8	4	8	3	4	3	2	2	2	2	1	1	1
Fonds 10	3	5	9	2	3	6	1	2	6	2	1	2	3
Fonds 11	3	10	4	7	5	1	3	1	4	3	1	1	1
Fonds 12	8	8	3	6	3	1	4	4	3	5	1	2	3
Fonds 13	2	2	3	6	7	3	9	7	6	3	1	5	5
Fonds 14	6	8	5	9	7	3	5	1	1	1	1	1	1
ASGE*	5	7	6	6	5	5	4	5	3	5	4	3	3

*Apollo Styrian Global Equity A

Quelle: Morningstar, Security KAG

Wie in der Abbildung ersichtlich, ist die Anzahl der negativen Ausreißer deutlich geringer als bei jenen Fonds, die die besten 1-Jahres-Rankings erzielen konnten. Von den 23 Fonds, die es zumindest zwei Mal in die Top-10 des Kalenderjahres geschafft haben, konnten lediglich 5 Fonds auch langfristig im Top-Dezil landen.

Survivorship Bias

In einer Analyse von S&P Dow Jones Indices haben sich die Autoren den Survivorship-Bias ermittelt. Jede Kapitalanlagegesellschaft sollte den Anspruch an sich selbst erheben, Fonds aufzulegen, die eine langfristige Daseinsberechtigung haben. Die Erkenntnisse der zugrundeliegenden Arbeit zeigen allerdings ein anderes Ergebnis.

Abbildung 24: Survivorship European Equity Funds – 10 Years (31.12.2015)

Fund Category	No. of Funds at Start	Survivorship (%)
Ten-Year (EUR)		
Europe Equity	1208	47.85
Eurozone Equity	757	46.24
Nordic Equity	25	60.00
Global Equity	1254	44.26
Emerging Markets Equity	176	60.80
U.S. Equity	477	38.57
France Equity	292	50.00
Germany Equity	114	55.26
Italy Equity	92	33.70
Spain Equity	122	46.72
Netherlands Equity	31	22.58

Quelle: S&P Dow Jones Indices (SPIVA Europe Scorecard)

Laut den Erkenntnissen von S&P Indices überleben lediglich 44,26% jener Aktienfonds, die der Kategorie Global Equity zuzuordnen sind. In den vergangenen Jahren war häufig zu beobachten, dass Fonds mit einem schlechten Track-Record in Fonds aufgelöst oder in Fonds fusioniert werden, die eine deutlich bessere Historie aufweisen konnten. Insofern warnen die Autoren, bei einem langfristigen Vergleich den meist erheblich unterschätzten Survivorship Bias nicht ins Kalkül zu ziehen.

Conclusio

- Lediglich 44,26% der globalen Aktienfonds überleben mehr als 10 Jahre.
- Der Survivorship-Bias verfälscht langfristige Ergebnisse, da schlechte Fonds häufig fusioniert oder aufgelassen werden.
- Im Rahmen der Analysen wurde als Vergleichsindex der MSCI World ex Dividend herangezogen.
- Mit einem indexnahen Investment ist es unwahrscheinlich, kurzfristige Top-Platzierungen zu erzielen. Bei längerfristiger Betrachtung ändert sich dies. Eine Positionierung im dritten Dezil ist ebenso wahrscheinlich wie eine gute relative Positionierung innerhalb der Peergroup.
- Hinsichtlich der Risikoneigung und der erwirtschafteten Ergebnisse einzelner Fondsmanager ist trotz identer Benchmark eine große Diskrepanz zu beobachten. Diese ist mit dem Umsetzen eines aktiven Investmentansatzes sowie mit deutlichen Abweichungen zur Benchmark zu begründen.
- Das bedeutet allerdings nicht zwingend, dass durch die aktive Handlungsweise die Benchmark übertroffen werden muss. Auf 5-Jahres-Sicht liegen rund zwei Drittel der Fondsmanager hinter dem Vergleichsindex zurück. Selbst bei langfristiger Betrachtung und unter Berücksichtigung des Survivorship-Bias konnten auf 10-Jahressicht mehr als die Hälfte der Fondsmanager den Vergleichsindex nicht übertreffen.
- Im Jahr 2002 hat die Security KAG schon einmal eine Fondsstudie durchgeführt. In der damaligen Peergroup (Aktien Global) wurden 78 Investmentfonds berücksichtigt. Von der damaligen Referenzgruppe überlebten zum Zeitpunkt der Analyse lediglich 19 Fonds (ca. 24%). Die „Überlebenden“ sind absolute Top-Fonds – rund zwei Drittel der betreffenden Produkte konnte seit 1992 den Gesamtmarkt nach Kosten übertreffen.
- Die Spannweite der Jahresergebnisse bei kurzfristigen Betrachtungszeiträumen ist enorm – auf 1-Jahres-Sicht liegt der schlechteste Fonds um 29,61% hinter dem Besten.
- Rund ein Drittel aller zum Analysezeitraum in der Peergroup enthaltenen Fonds konnte auf 1-Jahressicht eine Top-10 Platzierung in einem Kalenderjahr aufweisen.
- Der Schluss, dass kurzfristig erfolgreiche Fonds auch langfristig zu den Besten ihrer Zunft zählen, ist nicht zulässig. In Summe schafften es 23 Fonds in mehr als einem Kalenderjahr, zu den Top-10 Fonds zu zählen. Bei einer Betrachtung der Jahresergebnisse wird ersichtlich, dass auch die Anzahl der Ergebnisse in den schlechtesten Dezilen relativ hoch ist.
- Von den 23 kurzfristig erfolgreichen Fonds konnten sich lediglich 5 Fonds auch im langfristigen Vergleich (10 Jahre) im Top-Dezil positionieren.

Risikohinweis:

Diese Unterlage basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen und dient der zusätzlichen Information unserer Anleger. Die Unterlage ist weder ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf noch eine Einladung zur Anbotslegung oder eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Wir übernehmen für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen und Daten sowie das Eintreten von Prognosen keine Haftung. Die Unterlage ersetzt keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung. Die Anlagegrundsätze der Fonds können zukünftigen Änderungen unterworfen sein. Auf die Einhaltung von Anlagegrundsätzen und Anlagezielen sowie der Nachhaltigkeitskriterien einzelner Fonds, insofern es sich um freiwillige und nicht in den jeweils gültigen Prospekten festgelegte Beschränkungen handelt, besteht daher kein Rechtsanspruch. Erhaltene Auszeichnungen, Preise und Ähnliches (wie z.B. Morning Star Rating) lassen keine Rückschlüsse auf die Zukunft zu, da sie für die Vergangenheit verliehen werden. Die steuerliche Behandlung der Fonds ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen der Fonds sowie sonstige externe Spesen und Steuern sind in den Performanceberechnungen nicht berücksichtigt und mindern die Performance. Ertragserwartungen stellen bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar und sind kein verlässlicher Indikator für eine tatsächliche künftige Entwicklung.

Die aktuellen Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KID", "KIID") sind in deutscher Sprache auf der Homepage www.securitykag.at (Fonds) sowie am Sitz der Security Kapitalanlage AG, Burgring 16, 8010 Graz als Emittentin und der SEMPER CONSTANTIA PRIVATBANK AG, Heßgasse 1, 1010 Wien, als Depotbank kostenlos erhältlich. Die auf Basis der geprüften Rechenschaftsberichte erstellten steuerlichen Behandlungen werden unter www.securitykag.at (Fonds) veröffentlicht.

Besonderer Hinweis:

Der Fonds Styrian Global Equity kann eine erhöhte Volatilität aufweisen, d.h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen ausgesetzt sein.



Security Kapitalanlage Aktiengesellschaft, Burgring 16, 8010 Graz
T 43 316 8071-0; www.securitykag.at
Aktiengesellschaft mit Sitz in Graz, registriert beim Landes- als Handelsgericht Graz FN37724 b

Impressum

Eigentümer, Herausgeber, Verleger: Security Kapitalanlage Aktiengesellschaft
© bei den Autoren, März 2016
Irrtümer, Satz- und Druckfehler vorbehalten
Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr, eine Haftung der Autoren und des Herausgebers ist ausdrücklich ausgeschlossen.