

SCOPEANALYSIS

- REPORTAKTUELL -

AUSGABE 02/2011 - 28.09.2011



NICHT SO TEUER WIE IHR RUF

LANGZEIT-KOSTENCHECK ZEIGT KONKURRENZFÄHIGKEIT GESCHLOSSENER FONDS MIT ANDEREN ASSETKLASSEN

Wenn die Märkte boomen und Anleger sich über auskömmliche Renditen freuen, steht das Thema „Kosten und Gebühren“ gemeinhin nicht im Vordergrund der Anlageentscheidung. Ganz anders verhält es sich in schwierigen Marktphasen mit abschmelzenden Renditen, wie sie derzeit zu beobachten sind. Denn alles, was der Anleger zu tragen hat, muss zunächst einmal erwirtschaftet werden und fällt deshalb in Phasen niedriger Renditen umso mehr ins Gewicht. Scope Analysis hat in einer Szenarioanalyse wichtige Investmentsegmente vor dem Hintergrund miteinander verglichen, welcher Anteil des ohne Gebühren (theoretisch) erwirtschafteten Vermögens dem Anleger langfristig auch wirklich zufließt. Das Ergebnis: Die Gesamtkostenbelastung ist nicht das Problem des Geschlossenen Fonds, vielmehr ist es der provisionsgesteuerte Vertrieb, der die Fondsqualität nicht genügend berücksichtigt.

SCOPEANALYSIS

- REPORTAKTUELL -

AUSGABE 02/2011 - 28.09.2011

Grundproblem des Geschlossenen Fonds sind nicht die Gesamtkosten, sondern der provisionsgesteuerte Vertrieb

Insbesondere der Geschlossene Fonds steht häufig wegen hoher Kosten in der Kritik. Ins Gerede gekommen ist das Fondssegment vor allem wegen der weiter hohen, zu Beginn der Anlage anfallenden Weichkosten – dies trotz zahlreicher Ausschüttungsausfälle, Restrukturierungen und Nachschüsse in der aktuellen Situation. Weichkosten beinhalten neben anderen marketingbezogenen Kostenbestandteilen vor allem Vertriebsprovisionen. Bei Beteiligungen an Schiffen und Energieinvestments fallen im Durchschnitt mehr als 20 Prozent des eingezahlten Kapitals zu Beginn der Laufzeit als Kosten an. Immobilienfonds kommen mit rund 15 Prozent aus.

Ein Vergleich mit anderen Investmentvehikeln zeigt jedoch, dass der Geschlossene Fonds über die gesamte Fondslaufzeit betrachtet bei der Gebührenbelastung konkurrenzfähig ist, dies insbesondere gegenüber Aktienfonds. Der Grund: Zwar sind die anfänglichen Kosten bei Geschlossenen Fonds deutlich höher, dafür fallen die jährlichen Verwaltungskosten Geschlossener Beteiligungen geringer aus als bei

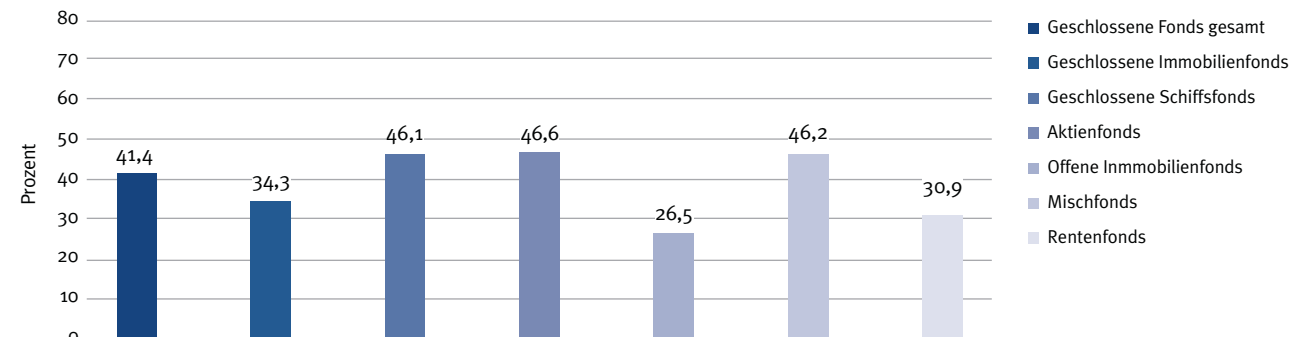
den meisten Investmentfonds. Bei Aktien-, bei Mischfonds und bei Dachfonds betragen sie rund 1,9 Prozent des Fondsvermögens. Über eine Laufzeit von 15 Jahren gleichen bei Investmentfonds die hohen jährlichen Verwaltungskosten die vergleichsweise niedrigen anfänglichen Kosten aus. Werden darüber hinaus noch Performance-abhängige Gebühren mit in die Betrachtung einbezogen, fällt das Bild noch ungünstiger zu Lasten der Aktien- oder Mischfonds aus.

Das Problem des Geschlossenen Fonds ist daher nicht das Gesamtkostenniveau, sondern dass zu Beginn der Laufzeit derart hohe Vertriebsprovisionen fließen. Diese schmälern zum einen die Investitionssumme und sorgen zum anderen dafür, dass auf Vertriebsseite der Höhe der Provision häufig ein größerer Stellenwert beigemessen wird als der Qualität der Produkte.

Kostenvergleich mittels Szenarioanalyse

Um die Kostenbelastung über ganz unterschiedliche Segmente hinweg unter Berücksichtigung verschiedener Kostenstrukturen vergleichen zu können, hat

Abbildung 1: Kostenbelastung in % zum Ertrag ;
Basis: Anlagesumme 10.000 EUR, 15 Jahre Laufzeit, 6% Rendite p.a.



Quelle: Scope Analysis

METHODIK

- Szenarioanalyse über mehrere Investmentsegmente
- Berücksichtigung unterschiedlicher Gebührenstrukturen
- Annahmen der Modellrechnung
 - Anlagesumme 10.000 Euro
 - Fondslaufzeit 15 Jahre
 - Rendite 6% p.a.

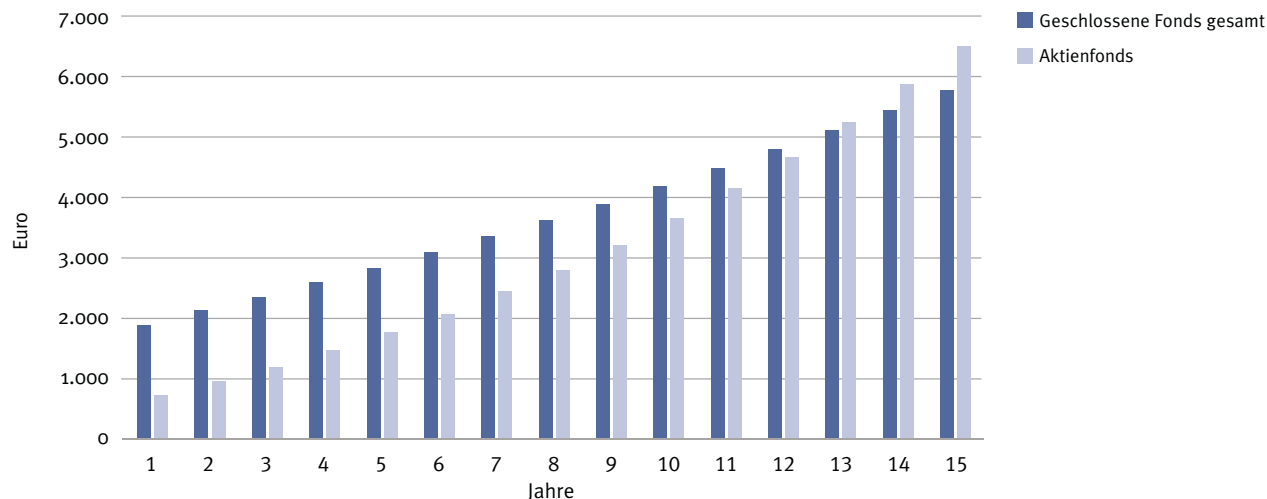
SCOPEANALYSIS

- REPORTAKTUELL -

AUSGABE 02/2011 - 28.09.2011

Hohe anfängliche Kosten reduzieren Investitionssumme Geschlossener Fonds

**Abbildung 2: Vergleich Kosten Geschlossene Fonds vs. Aktienfonds;
Basis: Anlagesumme 10.000 EUR, 15 Jahre Laufzeit, 6% Rendite p.a.**



Quelle: Scope Analysis

Scope Analysis im Rahmen einer Szenarioanalyse eine Reihe von Annahmen getroffen. Es wurde von einer Anfangsinvestition in Höhe von 10.000 Euro ausgegangen, die über eine Zeitdauer von 15 Jahren angelegt werden. Ein langfristiger Anlagehorizont erschien bei allen berücksichtigten Fondsvehikeln als gerechtfertigt. Über alle Assetklassen wurde eine Rendite von jeweils 6 Prozent pro Jahr zugrunde gelegt. In einer „idealen Welt“ ohne Gebühren würde der investierte Betrag nach 15 Jahren demnach auf 23.966 Euro angewachsen sein. Dieses „theoretische Endvermögen“ wird nun in der Modellrechnung durch die anfallenden Gebühren geschmälert. Der dem Anleger durch Kosten entgehende Betrag wird zum Ertrag in Beziehung gesetzt. Hieraus die Kostenbelastung im Mittel des jeweiligen Segments berechnet.

Scope Analysis hat im Wesentlichen drei Kostentypen berücksichtigt. Die „Initial Costs“ werden bei Zeichnung bzw. Erwerb der Fondsanteile fällig und bestehen je nach Segment aus Ausgabeaufschlag, Vermittlungs-

gebühren sowie den Kosten für die Konzeption und Fondsauflegung. Der zweite Kostentyp sind Management Fees. Damit wird der Aufwand für die Anlegerverwaltung und die Bewirtschaftung bzw. Verwaltung der Assets vergütet. Sie fallen jährlich wiederkehrend an. Als drittes sind Performance Fees zu nennen. Zahlreiche Investmentfonds – dies ist insbesondere bei Misch- und Vermögensverwaltenden Fonds anzutreffen -, erheben jährlich zusätzlich zu den ersten beiden Kostenpositionen eine erfolgsabhängige Gebühr. In der Regel fallen diese Kosten jedoch erst nach Erreichen einer zuvor bestimmten Gewinnschwelle (hurdle-rate) an. In die Analyse einbezogen wurden auch Nachteile durch entgangene Erträge; dies ist insbesondere bei zu Laufzeitbeginn „up front“ anfallenden Kosten relevant.

Geschlossene Immobilienfonds weisen geringste Kostenbelastung in ihrem Segment auf

Investieren Anleger die anfänglichen 10.000 Euro in einen Geschlossenen Fonds, wächst dieser Betrag in 15 Jahren auf durchschnittlich 18.182 Euro an. Die Dif-

SCOPEANALYSIS

- REPORTAKTUELL -

AUSGABE 02/2011 - 28.09.2011

Positives „Schlusslicht“ bei den Kosten sind Renten- und Offene Immobilienfonds

ferenz zum theoretisch möglichen Endvermögen und somit die vom Anleger zu tragende Kostenbelastung beträgt demnach 5.784 Euro. Dieser Wert ist ein nach Emissionsvolumina gewichteter Durchschnittswert über alle Segmente. Innerhalb der einzelnen Segmente gibt es signifikante Unterschiede.

Die geringste Gebührenbelastung im Bereich der Geschlossenen Beteiligungen weisen Geschlossene Immobilienfonds aus. In dem gewählten Szenario mindern die Kosten den Ertrag um 4.795 Euro. Anleger erzielen nach 15 Jahren daher insgesamt mehr als 19.000 Euro. Das kostenintensivste Segment im Bereich der Geschlossenen Fonds sind Energiefonds. Über die Laufzeit von 15 Jahren summieren sich die Kosten auf insgesamt 7.792 Euro.

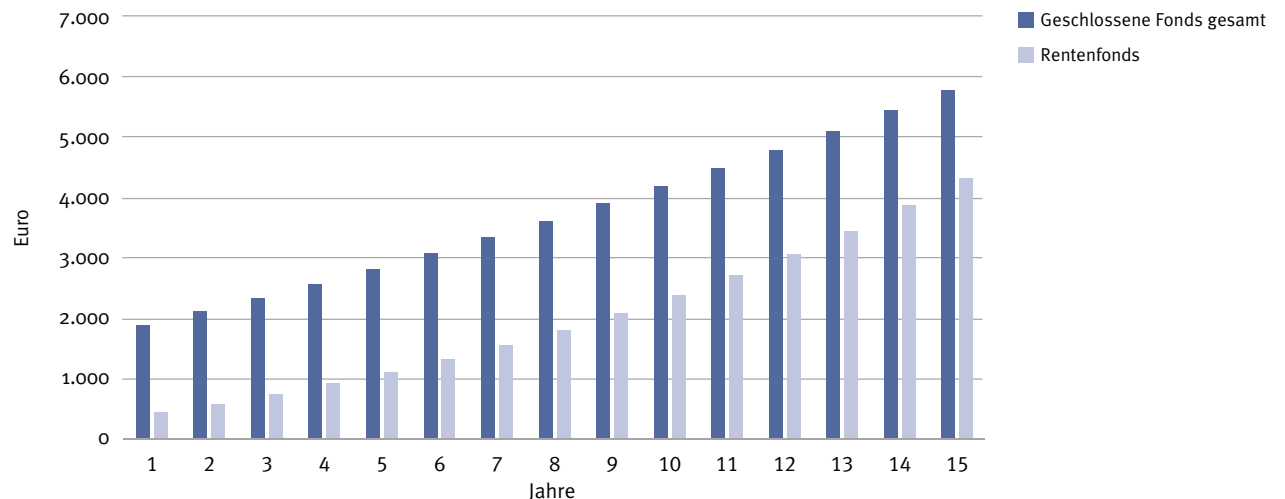
Hohe jährliche Verwaltungsgebühren belasten Aktienfonds

Anleger, die ihr Kapital in Aktienfonds investieren, erhalten in dem gewählten Szenario nach 15 Jahren einen Gesamtbetrag in Höhe von 17.458 Euro. Die Kostenbelastung liegt bei 6.508 Euro. Aktienfonds sind demnach nach 15 Jahren Laufzeit kostenintensiver als Geschlossene Beteiligungen.

Zurückzuführen ist dies im Wesentlichen auf hohe laufende Verwaltungskosten. Sie betragen im Durchschnitt 1,86 Prozent pro Jahr. Hinzu kommt, dass die Verwaltungsgebühren sich auf das Fondsvermögen beziehen, das mit der in der Szenarioanalyse unterstellten positiven Rendite zunimmt. Geschlossene Beteiligungen erheben hingegen jährlich im Durchschnitt nur 1,2 Prozent Verwaltungsgebühr, dies bezogen auf das eingezahlte (fixe) Eigenkapital.

Im Gegenzug fallen bei Geschlossenen Fonds deutlich höhere anfängliche Kosten an. Sie liegen im Bran-

Abbildung 3: Vergleich Kosten Geschlossene Fonds gesamt vs. Rentenfonds; Basis: Anlagesumme 10.000 EUR, 15 Jahre Laufzeit, 6% Rendite p.a.



Quelle: Scope Analysis

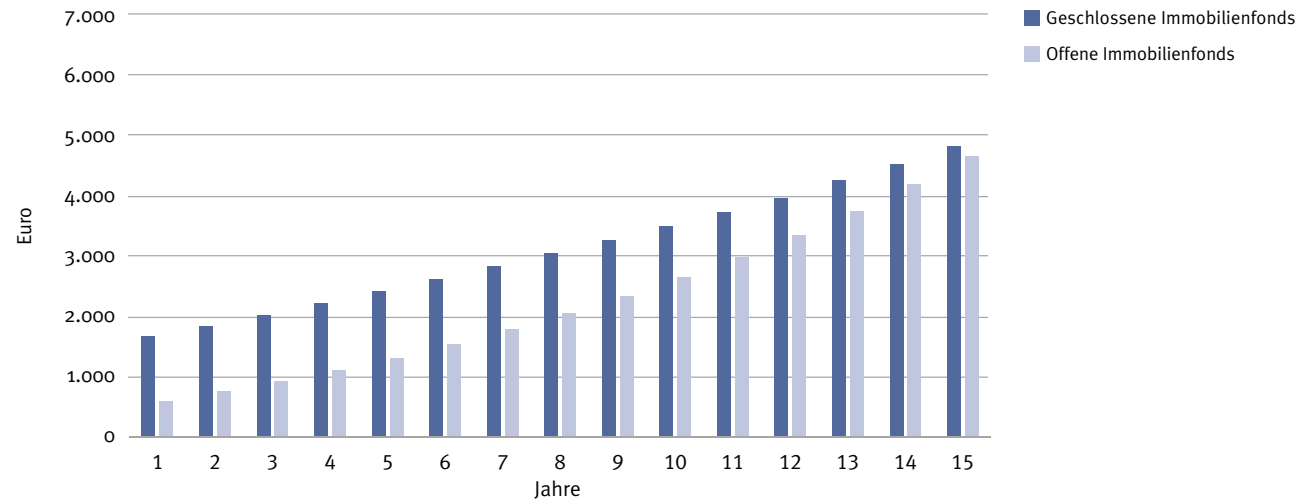
SCOPEANALYSIS

- REPORTAKTUELL -

AUSGABE 02/2011 - 28.09.2011

Offene und Geschlossene Immobilienfonds sind bei den Kosten nach 15 Jahren fast gleichauf

Abbildung 4: Vergleich Kosten Geschlossene Immobilienfonds vs. Offene Immobilienfonds; Basis: Anlagesumme 10.000 EUR, 15 Jahre Laufzeit, 6% Rendite p.a.



Quelle: Scope Analysis

chenschnitt bei 16,6 Prozent auf das von Anlegern eingezahlte Kapital. Der Nachteil des Geschlossenen Fonds ist seine niedrige Investitionsquote zu Beginn, die mit den höchsten Opportunitätskosten verbunden ist. Dadurch entsteht ein negativer Zinseszinsseffekt, da effektiv nur das angelegte Kapital mit (angenommenen) 6 Prozent verzinst werden kann.

Bei Aktienfonds hingegen müssen Anleger zu Beginn nur einen Ausgabeaufschlag in Höhe von 5 Prozent zahlen. Weitere anfängliche Kosten fallen in der Regel nicht an. Diese unterschiedlichen Gebührenstrukturen führen dazu, dass die Gebührenbelastung bei Geschlossenen Fonds in den ersten Jahren der Fondslaufzeit deutlich über dem Niveau von Aktienfonds liegt. Zum Ende der Laufzeit hingegen stehen Geschlossene Beteiligungen bei einer kumulierten Betrachtung besser dar.

Bei einigen Aktienfonds ist es üblich, dass über den Ausgabeaufschlag und die jährlichen Verwaltungsge-

bühren hinaus Performance-Fees berechnet werden. Werden diese in Höhe von angenommenen 1,5 Prozent pro Jahr in das gewählte Szenario aufgenommen, fällt die Gebührenbelastung entsprechend deutlich höher aus. Die gesamten Kosten während der 15 Jahre Laufzeit summieren sich in diesem Szenario auf 9.922 Euro. Performance Fees sind insbesondere bei Mischfonds bzw. Vermögensverwaltenden Fonds ein häufig zu beobachtendes Phänomen.

Renten- und Offene Immobilienfonds verursachen die geringsten Kosten

Deutlich günstiger als Geschlossene Beteiligungen und Aktienfonds sind Investmentfonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren. In dem von Scope gewählten Szenario erhalten Anleger nach 15 Jahren von den theoretisch möglichen 23.966 immerhin 19.653 Euro. Der Grund für diese vergleichsweise günstige Kostenstruktur: Bei Rentenfonds wird in der Regel nur ein Ausgabeaufschlag in Höhe von 3 Prozent fällig. Bei diesen Investmentvehikeln fallen übli-

SCOPEANALYSIS

- REPORTAKTUELL -

AUSGABE 02/2011 - 28.09.2011

cherweise keine Performance-Fees an. Auch die jährlichen Verwaltungskosten liegen mit durchschnittlich 1,18 Prozent bezogen auf das Fondsvermögen deutlich unter dem Wert von Aktienfonds.

Noch kostengünstiger als Rentenfonds sind Offene Immobilienfonds. Als einzige Assetklasse können Anleger in dem gewählten Szenario mit Kapitalrückflüssen von über 20.000 Euro nach 15 Jahren rechnen. Die Kostenbelastung liegt bei 3.702 Euro. Darüber hinaus sind auch bei Offenen Immobilienfonds Performance-Fees eher unüblich. Immobilienfonds stellen Anlegern zwar 5 Prozent Agio zu Beginn der Laufzeit in Rechnung, die jährlichen Verwaltungsgebühren betragen im Durchschnitt jedoch nur 0,82 Prozent des Fondsvermögens.

Allerdings muss fairerweise darauf verwiesen werden, dass die vergleichsweise günstigen Assetklassen „Offene Immobilienfonds“ und „Rentenfonds“ aktuell bzw. auch längerfristig nicht annähernd die angenommenen 6 Prozent Gesamtperformance abwerfen.



INVESTMENTRATING

MANAGEMENTRATING

hervorragend	AAA	Hervorragende Qualität
sehr gut	AA	Sehr hohe Qualität
gut	A	Hohe Qualität
überdurchschnittlich	BBB	Erhöhte Qualität
durchschnittlich	BB	Leicht erhöhte Qualität
unterdurchschnittlich	B	Mäßige Qualität
mäßig	CC	Mindere Qualität
gering	C	Geringe Qualität
sehr gering	D	Sehr geringe Qualität
+ / -	dient zur Kennzeichnung von Tendenzen	

ANFRAGEN

info@scope.de

PRESSE

presse@scope.de

LIZENZPARTNER

service@scope.de

ABONNEMENT

redaktion@scope.de

STUDIEN & UMFRAGEN

research@scope.de

BEWERBUNGEN

karriere@scope.de

SCOPE ANALYSIS

- REPORT AKTUELL -

AUSGABE 02/2011 - 28.09.2011

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Analysis GmbH
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus
Redaktion: André Fischer
Grafiken / Layout: Marco Horn
- Kontakt / Abonnement:
Scope Analysis GmbH,
Potsdamer Platz 1, 10785 Berlin
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100
E-Mail: redaktion@scope.de
- Redaktionsschluss: 27.09.2011

Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie einen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.