

## Wie gut müssen aktive Fondsmanager sein, um ihre Kosten hereinzuholen?



Dr. Thorsten Rühl  
Gesellschafter/Partner

Information Ratio zur Beschreibung der Güte aktiven Managements

Wie gut wurde das eingegangene aktive Risiko in eine Outperformance umgesetzt?

Welche „Leerlaufleistung“ wird zur Kostendeckung benötigt?

ETFs erfreuen sich in den letzten Jahren einer zunehmenden Beliebtheit, wozu nicht zuletzt die beiden folgenden Gründe beitragen dürften, die wiederum eng miteinander zusammenhängen: ETFs werden nur mit vergleichsweise geringen Kosten belastet und viele aktiv gemanagte Fonds schaffen es nicht, dauerhaft ihre Benchmark zu schlagen. Da eine Benchmark typischerweise ohne Kosten berechnet wird, muss ein Fondsmanager, bevor er daran gehen kann, diese zu schlagen, erst einmal die auf seinem Fonds lastenden Kosten „verdienen“.

Um abschätzen zu können, wie gut ein Fondsmanager sein muss, um nachhaltig vor Benchmark zu liegen, stellen wir zunächst die Frage, wie gut er sein müsste, um zumindest seine Kosten wieder hereinzuholen. Denn je höher seine Kosten ausfallen, desto schwieriger wird es, nach Kosten noch Outperformance zu generieren. Schauen wir dazu in einem ersten Schritt auf ein in der Branche gängiges Gütemaß zur Beurteilung der *aktiven* Performance:

$$IR = \frac{\text{aktive Rendite}}{\text{aktives Risiko}} = \frac{r_{\text{Portfolio}} - r_{\text{Benchmark}}}{TE_{\text{Portfolio, Benchmark}}}$$

– wobei  $r_{\text{Portfolio}}$  die Portfoliorendite,  $r_{\text{Benchmark}}$  die Benchmarkrendite und  $TE_{\text{Portfolio, Benchmark}}$  der Tracking Error des Portfolios relativ zur Benchmark ist.

Die *Information Ratio* (IR) setzt also die erzielte Überschussrendite ins Verhältnis zum eingegangenen Tracking Error (=Abweichungsrisiko zur Benchmark) und besitzt die gleiche Struktur wie die Sharpe Ratio (SR): für den Sonderfall, dass es sich bei der Benchmark um den „risikofreien“ Zins handelt, geht die Information Ratio folglich in die Sharpe Ratio über.

In ähnlicher Weise, in der die Sharpe Ratio angibt, wie viel Prozent des eingegangenen absoluten Risikos in eine Mehr-Rendite gegenüber dem risikofreien Zins umgesetzt werden konnte, gibt die Information Ratio an, wie gut das Abweichungsrisiko zur Benchmark in eine Outperformance transformiert werden konnte.

Vergleichen wir nun zwei Fonds A und B, die sich beide gegen dieselbe Benchmark messen und den gleichen Tracking Error eingehen. Welche „Leerlaufleistung“ benötigen die beiden Fondsmanager, um *nach* Kosten überhaupt auf Benchmark-Niveau zu kommen?

	Fonds A	Fonds B
Tracking Error	3,00%	3,00%
Kosten	0,50%	1,00%
Outperformance <i>vor</i> Kosten	0,50%	1,00%
IR <i>vor</i> Kosten	0,17	0,33
Outperformance <i>nach</i> Kosten	0,00%	0,00%
IR <i>nach</i> Kosten	0,00	0,00

Während für Fondsmanager A eine Information Ratio von 0,17 genügt, um seine Kosten hereinzuholen, muss Fondsmanager B bereits eine Information Ratio von 0,33 für diesen Zweck „verbrauchen“.

## Wie gut müssen aktive Fondsmanager sein, um ihre Kosten hereinzuholen?

### Das fundamentale Gesetz des aktiven Managements

*Manager B müsste 4 Mal so oft mit der gleichen Wahrscheinlichkeit richtig liegen wie sein Kollege A, um dessen Kostenvorteil einzuholen*

*Wir haben bei den CSR-Fonds schon immer auf eine schlanke Kostenstruktur geachtet und sind daher auch für die Zukunft gut aufgestellt.*

Wie bedeutsam ist dieser Unterschied? Um das beurteilen zu können, hilft es, die Information Ratio vereinfacht in zwei Komponenten aufzuteilen. Über den Fundamentalsatz des aktiven Managements<sup>1</sup> lässt sich ein (vereinfachter) Zusammenhang zwischen der Information Ratio (IR) und dem sog. Informationskoeffizienten (IC) herleiten:

$$IR \approx IC \cdot \sqrt{Z}$$

– wobei der IC die Korrelation zwischen prognostizierter und realisierter Marktbewegung wiedergibt und Z für die Anzahl der unabhängigen Anlageentscheidungen im Betrachtungszeitraum steht.

In unserem obigen Beispiel müsste Fondsmanager B entweder einen um 0,03 höheren IC aufweisen oder 4 Mal so viele unabhängige Anlageentscheidungen mit der gleichen Güte wie A treffen, um nach Kosten genau so gut zu sein wie sein Kollege A. Das Defizit an Prognosegüte über mehr Entscheidungen auszugleichen, erscheint angesichts des Faktors 4 schon beinahe utopisch, aber die Alternative, ein zusätzlicher IC von 0,03, ist ebenfalls nicht so leicht „aus dem Ärmel zu schütteln“, wie ein Blick auf die folgende Tabelle<sup>2</sup> zeigt:

IC*	Trefferquote *	IR (annualisiert)	Beurteilung des Prognosevermögens
0,00	50,0%	0,0	nicht vorhanden
0,02	51,0%	0,1	gering
0,05	52,5%	0,4	relativ gering
0,07	53,5%	0,5	relativ hoch
0,10	55,0%	0,7	hoch
0,14	57,0%	1,0	sehr hoch

\* bei einer unabhängigen Entscheidung pro Woche

Treffen beide Fondsmanager jeweils eine unabhängige Entscheidung pro Woche, so genügt für A ein IC von 0,02 (geringes Prognosevermögen), während B bereits einen IC von 0,05 (relativ hohes Prognosevermögen) nur zur Kostendeckung benötigt. Die hier aufgezeigte Problematik gewinnt im Niedrigzinsumfeld weiter an Gewicht.

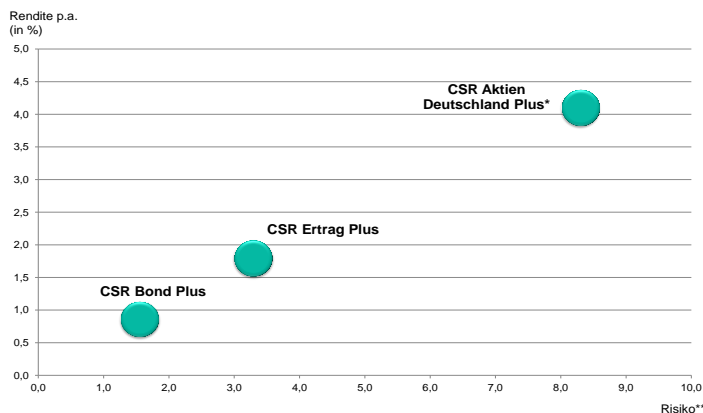
Quellen: 1) Grinold, Richard C. 1989. "The Fundamental Law of Active Management." The Journal of Portfolio Management, vol. 15, no. 3 (Spring): 30–38, 2) Kleeberg, Jochen u. Rehkugler, Heinz, „Handbuch Portfoliomanagement“, Uhlenbruch Verlag, Bad Soden/Ts., 1998, S. 576

### Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick (31.12.2013 – 31.03.2021)

\* Bis 02.01.2017 CSR „AS – Equity D“ wikifolio, ab 02.01.2017 CSR Aktien Deutschland Plus Fonds

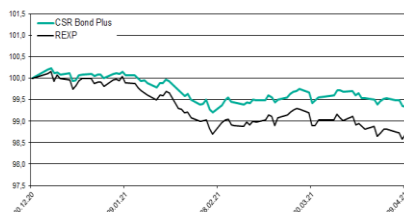
\*\* monatliche Volatilität der Renditen (annualisiert)

Quelle: www.wikifolio.de, Bloomberg, eigene Darstellung

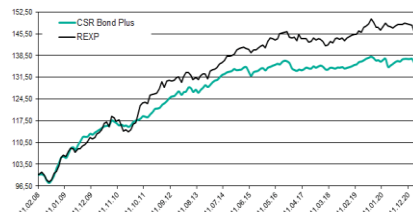


	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	0,86	1,55	0,56
CSR Ertrag Plus	1,80	3,29	0,55
CSR Aktien Deutschland Plus*	4,10	8,29	0,49

### Performance des CSR Bond Plus



in 2021: **-0,71 %** (REXP: **-1,41 %**)



seit Auflage: **+36,50 %** (REXP: **+46,35 %**)

### Performance des CSR Ertrag Plus

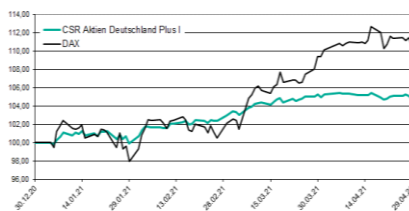


in 2021: **+0,98 %**

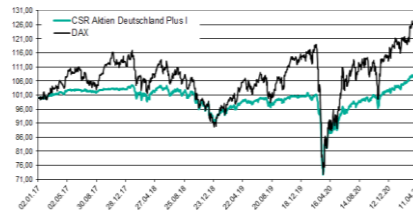


seit Auflage: **+16,44 %**

### Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I



in 2021: **+4,53 %** (DAX: **+10,33 %**)



seit Auflage: **+8,62 %** (DAX: **+31,16 %**)

### Links zu den aktuellen Factsheets der CSR-Fonds

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>  
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>  
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>  
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-focus-sdg.html>

### Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Die positive Aktienmarktentwicklung setzte sich zunächst noch im April fort, ging jedoch ab der Monatsmitte in eine Konsolidierung über. Nachdem der DAX am 16. April mit 15.460 Punkten ein neues Allzeithoch markiert hatte, verlor er bis Monatsende wieder an Wert und beendete den April mit einem Zuwachs von +0,85 % (15.136 Punkte). Die Rendite der öffentlichen Anleihen in Deutschland im 10-Jahresbereich stieg um 0,09 % auf -0,20 %, während die Rendite von 10-jährigen US- Staatsanleihen um -0,11 % auf 1,63 % zurück kam. Der REXP verlor im April -0,31 % (-1,41 % seit Jahresanfang).

### Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo April:

- **CSR Bond Plus:** **-0,71 %**
- **CSR Ertrag Plus:** **+0,98 %**
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** **+4,53 %** (I-Tranche)  
bzw. **+4,39 %** (R-Tranche)