

Infobrief 10/03



RJ Freitag, 21. März 2003

Stichwörter

Geldanlagen; Investmentfonds; Kostenstruktur; TER

A. Sachverhalt

Wissen Sie eigentlich, was Ihr Fond Sie kostet? Da werden Sie sich denken, ja – ich zahle auf jeden Fall einen Ausgabeaufschlag. Doch wissen Sie, welche weiteren Kosten Sie zusätzlich zahlen? Verwaltungsgebühr, Depotbankgebühr, Gebühren für den Wirtschaftsprüfer, Rechnungslegung, Druck von Prospekten usw. – und zwar jährlich von Ihrem Anlagevermögen. Diese Kosten werden direkt aus dem Anlagevermögen getilgt und erscheinen nicht auf Ihrem Kontoauszug. Bis zu 5,3 % kann die jährliche Kostenquote auch TER (Total Expense Ratio) genannt zu Buche schlagen. Vermeintliche kostengünstige Fonds mit geringen oder gar keinen Ausgabeaufschlägen können bei diesem Blickwinkel durchaus teuer werden. Betrachten wir folgendes Rechenbeispiel:

Anleger A und B investieren jeweils 5000 € (Ausgabeaufschläge wurden bereits abgezogen) in einen Fonds mit einem jährlichen Wachstum von 7%. Nach 20 Jahren betrüge das Investment, vor Abzug der laufenden Kosten 19.348,00 €.

Anleger A investierte in einen Fonds mit jährlichen Kosten von 1 %, und erhält 16.036,00 €. Anleger B investiert in einen Fonds mit jährlichen Kosten 3 % und erhält lediglich 10.956,00 €. Dies entspricht einem Unterschied von ca. 8.400,00 €, die Anleger B nicht erhält.

Der Bundesverband Deutscher Investmentgesellschaften (BVI) deren Mitglieder 76 deutsche Investmentgesellschaften sind, hat neue Wohlverhaltensregeln vorgestellt, die insbesondere eine Transparenz der laufend anfallenden und dem Fondsvermögen direkt entnommenen Fondsnebenkosten zur Folge haben soll.

B. Stellungnahme

Was bedeutet dies im einzelnen?

1. Was ist TER?

Bei Anlagefonds können zwei Arten von Kosten unterschieden werden: einmalige Kosten und laufende Kosten.

Bei den einmaligen Kosten erfolgt eine Unterscheidung in Ausgabe- und Rücknahmekommission. Die Ausgabekommission deckt die Kosten für den Vertrieb des Fonds. Damit soll der Auf-

wand, welcher bis zum Abschluss einer Zeichnung entsteht, gedeckt werden. Die Ausgabeaufschläge können je nach Produkt zwischen 0 und 6% variieren.

Bei den laufenden Kosten werden in der Regel folgende umfaßt: Managementgebühren, Verwaltungsgebühren, Depotbankgebühren, Kosten für Marketing, Kosten für Informationstechnologie, Kosten für Verkaufsprospekte, Kosten für die Wirtschaftsprüfer usw.. Diese werden jährlich erhoben und prozentual zum Anlagevermögen dem Fondsvermögen entnommen.

Da die Entnahme direkt aus dem Fondsvermögen entnommen wird, erfährt der einzelne Anleger nicht automatisch, um wieviel seine Rendite geschmälert wird.

Hier soll die Ausweisung der TER Abhilfe schaffen. TER heißt: Total Expense Ratio und wird auch als Gesamtkostenbelastung bezeichnet. Sie ist eine Kennzahl, die die jährlich erhobenen Kosten eines Fonds widerspiegeln soll.

Berechnet wird die TER wie folgt:

$$\frac{\text{Gesamte operative Kosten im Berichtszeitraum X x 100}}{\text{Durchschnittliches Fondsvolumen.}}$$

Daraus wird ersichtlich, dass die Höhe des TER nicht nur von der Höhe der Kosten, sondern auch von der Größe des Fonds abhängig ist. Vor allem feststehende Kosten können bei größeren Fonds auf ein größeres Fondsvolumen verteilt werden. Demzufolge weisen kleinere Fonds (unter 50 Millionen US\$) bei gleichen Kosten eine größere TER auf. Aktiv gemanagte Fonds wiederum haben höhere Management- und Verwaltungskosten und damit eine höhere TER als passive Fonds (Geldmarkt- und Indexfonds).

2. Welche Vorteile ergeben sich durch TER?

Transparente Gebührenstrukturen bei den Investmentfonds können zunächst einmal zu einer erhöhten Vergleichbarkeit führen und dem Anleger offenlegen, wofür die jährlich erhobenen Kosten verwandt werden und wer für welche Leistung wie bezahlt wird. Bei der Anlageentscheidung sind dann neben Rendite, Anlagestrategie, Fondsinhalt, Währung, Ausgabeaufschlag usw. auch die TER eine weitere Entscheidungshilfe. Nur muss diese interpretiert werden.

3. Gibt es einen verbindlichen Standard für TER?

Für eine erhöhte Vergleichbarkeit der Investmentfonds untereinander ist es natürlich erforderlich, dass die TER immer nach dem gleichen System berechnet wird.

In Großbritannien ist die TER beruhend auf dem Fitzrovia – Modell am weitesten verbreitet. Fitzrovia erstellt seine Daten zur Ermittlung der TER auf Vollkostenbasis. In den USA ist eine ähnliche Kennzahl Pflicht.

Die Wohlverhaltensregeln des BVI sehen derzeit eine Berechnung der TER ohne Einbeziehung der Transaktionskosten vor. Anlegerfreundlich und zukunftsweisend wäre eine TER unter Einbeziehung der Transaktionskosten bzw. eine separate Nennung dieser Position. Der internationale Trend entwickelt sich langsam zur Angabe einer TER inklusive Transaktionskosten, einer sogenannten All-in-Fee. Damit wird eine internationale Vergleichbarkeit gewährleistet, zum anderen wird dem Anleger weit möglichste Transparenz geboten, was mit seinem Geld geschieht.

Nach dem Willen des Bundesaufsichtsamt für Finanzdienstleistungen (BAFin) soll die Berechnung der TER unter Einbeziehung der Transaktionskosten erfolgen. Dieser Disput wird derzeit mit dem BVI diskutiert. Die Transaktionskosten wollen die Investmentgesellschaften jedoch nicht offenlegen. Bis zur Klärung der Angelegenheit können stillschweigend die Fondskosten erhöht werden und hohe Transaktionskosten durch das Fondsmanagement produziert werden, und damit durchaus Anlegerinteressen gefährden.

4. Halten sich die deutschen Investmentgesellschaften an die Empfehlung des BVI die TER ausweisen? Ist die Ausweisung der TER eine Farce?

Die Wohlverhaltensregeln des BVI sind seit dem 01.01.2003 in Kraft. Man möchte meinen, dass nunmehr die Fondsgesellschaften jeden ihrer Fonds mit einer TER ausgestattet hätten. Nach heutiger Recherche wurde keine deutsche Investmentbank gefunden, die bei ihren Fonds eine TER ausgewiesen hat. Die Gesellschaften berufen sich dabei auf den Disput zwischen BVI und BAFin. Bis zur Klärung dieser Angelegenheit soll eine Ausweisung der TER nicht erfolgen.

Es stellt sich natürlich die Frage, warum nicht die TER dann zumindest ohne Transaktionskosten ausgewiesen werden könnte. Hier könnte natürlich das Argument gelten gelassen werden, dass zunächst eine Ausweisung der TER ohne Transaktionskosten und später dann mit Transaktionskosten für Verwirrung und erhöhte Erklärungsbedürftigkeit und damit möglicherweise Wettbewerbsnachteile nach sich ziehen können.

Nach Berechnungen der Fitzrovia haben deutsche Fonds noch die eher geringeren TER's im europaweiten Vergleich, so dass dies für die Investmentgesellschaften durchaus ein Anreiz sein kann, bereits jetzt die TER nach internationalem Standard anzugeben. Eine Belebung durch ausländische Investitionen wären dann begünstigt.

Die Auseinandersetzung zwischen BAFin und BVI ist eine schöne Ausrede, die TER noch nicht auszuweisen. Zeit genug, um stillschweigend einzelne Positionen zu erhöhen, denn der europaweite Vergleich von Fitzrovia macht deutlich, dass die deutschen Fondskosten durchaus noch Luft nach oben haben. Nach ständiger Angabe der TER wird eine stillschweigende Erhöhung der Kostenpositionen nicht mehr möglich. Selbst wenn die Kosten nur um 0,1% erhöht werden, klingt dies erst einmal wenig. Bedenkt man jedoch, dass wenn ein Fond ein Volumen von

2 Milliarden hat, 0,1% einen Betrag von 2 Millionen ausmacht, dann stellt sich zurecht die Frage, warum soll über diesen Betrag keine Rechenschaft abgelegt werden soll. Damit ist eher die Wohlverhaltensregel des BVI eine Farce, und nicht die Ausweisung der TER.

5. Sind mit TER weitere versteckte Gebühren möglich?

Wird sich in Deutschland durchsetzen, dass die TER ohne Transaktionskosten anzugeben ist und auch keine separate Ausweisung der Transaktionskostenposition erfolgen muss, bleibt genügend Spielraum für versteckte Gebühren.

6. Werden die Ausgabeaufschläge wieder steigen und die TER sinken?

Zunächst wurde der Wettbewerb unter den Fondsgesellschaften durch immer weiter sinkende Ausgabeaufschläge angeheizt. Die Ausgabeaufschläge sollten alle angefallenen Kosten zur Deckung der Kosten bis zur Zeichnung abdecken, also sämtliche Vertriebskosten, die bei jedem Kunden jeweils nur einmal anfielen. Daher wurde der Ausgabeaufschlag nur einmal fällig. Als eine Anlegerentscheidungskomponente war sie aufgrund der zahlenmäßig Konkretisiertheit geeignet, die Vergleichbarkeit unter den Fonds zu fördern. Dies führte dazu, dass die Ausgabeaufschläge immer mehr sanken. Nur ist es nur begrenzt möglich, Vertriebskosten durch Einsparmaßnahmen, Effektivitätserhöhungen und ähnliches zu senken, jedoch nicht auf Null. Die Vertriebskosten wurden damit nicht durch den Ausgabeaufschlag gedeckt und sondern durch die jährlich erhobenen Kosten.

Durch die Angabe der TER ist es denkbar, dass im Rahmen des Wettbewerbs die Kosten gesenkt werden, damit die TER niedrig wird und als Marketinginstrument bestmöglich genutzt wird. Dies kann zunächst dazu führen, dass die Ausgabeaufschläge wieder steigen werden, damit die Vertriebskosten die TER nicht unnötig erhöhen. Damit ist denkbar, dass die Gesellschaften ihre inneren Strukturen überdenken müssen, um die eigene Rendite zu erhöhen bei gleichbleibenden oder gar sinkender TER.

7. Heißt es nunmehr: bei einer hohen TER soll der Fonds nicht mehr gekauft werden oder wonach sollte sich die Fondsentscheidung richten?

Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass größere Fonds gegenüber kleineren Fonds eine niedrigere TER haben. Aktiv gemanagte Fonds haben eine höhere TER als passive Fonds. Spezial- und Branchenfonds haben ebenfalls eine höhere TER als allgemeine Fonds. Der Kostenaufwand ist immer dann höher, wenn ein höherer Aufwand für den Fonds betrieben werden muss. Daher muss gelten, bei einem Vergleich der TER verschiedener Fonds können nur vergleichbare Fonds gegenübergestellt werden. Hierbei ist besonders bei Verkaufsgesprächen zu achten, dass nicht Äpfel mit Birnen verglichen werden. Weiterhin muss beachtet werden, dass auch bei vergleichbaren Fonds die höhere TER des einen Fonds gerechtfertigt sein kann, z.B.

wenn sich dieser Fonds überdurchschnittlich in den letzten Jahren entwickelt hat als andere vergleichbare Fonds und eine scheinbar niedrige TER durchaus hoch sein kann, wenn es sich um einen passiven Fonds handelt, der beispielsweise nur den Index abbildet. Diese Fonds dürften so gut wie gar keine laufende Kosten haben. Eine Angabe ein TER von 0,8 % kann dann doch sehr hoch sein.

Grundsätzlich bleibt festzuhalten, durch die Angabe der TER ist der Fondskauf für den einzelnen Anlegerinteressenten nicht leichter geworden, aber er erhält auf jeden Fall die Möglichkeit zu entscheiden, wem er welche Leistung bezahlt und was mit seinem Geld geschieht.