



Vernünftig investieren

„NEUES SPIEL, NEUES (PERFORMANCE-FEE-) GLÜCK?“

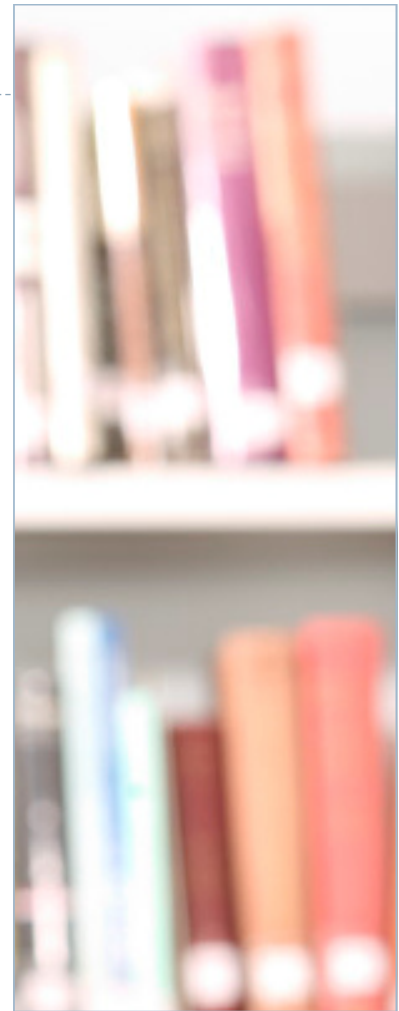
Erfolgsabhängige Gebühren, sogenannte Performance Fees, hielten in den vergangenen Jahren in vielen Vermögensverwaltungsverträgen Einzug. Auch weisen rund ein Viertel der in Deutschland zugelassenen Investmentfonds erfolgsabhängige Gebührenbestandteile aus. (1)

Oft fragen uns Anleger, warum wir keine erfolgsabhängigen Gebühren verlangen. Denn erfolgsabhängige Gebühren klingen in den Ohren der Anleger fair: „Wenn der Fondsmanager oder Vermögensverwalter gut gearbeitet hat, dann soll er doch auch einen Teil des Gewinns abbekommen.“ Insbesondere glauben viele Anleger, dass der Vermögensverwalter oder Fondsmanager durch ein erfolgsabhängiges Honorierungsmodell dazu angespornt wird, sich besonders anzustrengen. Was logisch und nach gleichgerichteter Interessenlage klingt, entpuppt sich bei näherer Analyse jedoch als Mogelpackung.

1. Was sind erfolgsabhängige Gebühren („performance fees“)

Schauen wir uns die Varianten erfolgsabhängiger Gebühren näher an:

Allen erfolgsabhängigen Gebührenmodellen gemein ist neben einer erfolgsunabhängigen Gebührenkomponente zusätzlich die Berechnung eines prozentuellen Anteils an einer Wertsteigerung innerhalb einer festgelegten Periode. Die Spannweite dieser erfolgsabhängigen Vergütungen liegt bei den großen in Deutschland bekannten Fondsgesellschaften zwischen 10 bis 25% p.a.(2)



Wer allerdings glaubt, Performance Fee sei gleich Performance Fee, der irrt. Verbreitet sind vor allem zwei Modelle und deren Kombinationen:

Erfolgsabhängige Vergütung mit Vergleichsindex („Benchmark“)

Bei der erfolgsabhängigen Vergütung mit Vergleichsindex, sogenannte Hurdle Rate, wird eine Vergütung erst dann erhoben, wenn eine vorher definierte Gewinnschwelle, meist ein Index oder Zinssatz, übertroffen wurde (Outperformance über einen Vergleichsindex, d.h. positive Abweichung von der Indexentwicklung). Unterschreitet die Wertentwicklung am Ende einer Abrechnungsperiode die Entwicklung des Vergleichsindex oder Zinssatzes, so entfällt diese besondere Vergütung. Oft wird als Vergleichsindex oder Messlatte ein Index verwendet, der keine Dividenden enthält (Preisindex), und so die Wertentwicklung dank der fehlenden Dividenden der Vergleichsgröße in einem besseren Licht erscheinen lässt. Es gibt auch Fonds, die bereits eine Rendite über Null als besonderen Erfolg ansehen und dies als Hurdle Rate verwenden.

Erfolgsabhängige Vergütung bei Wertsteigerung („High-Water-Mark“)

Bei der High Watermark (deutsch: Höchststand) wird zuerst ermittelt, ob zum relevanten Abrechnungszeitpunkt der aktuelle Vermögensstand des Vermögensverwaltungsmandats oder Fonds bereinigt um Zu- und Abflüsse die Höchststände vorangegangener Abrechnungsperioden übersteigt. Sofern dies zutrifft, fällt eine erfolgsabhängige Gebühr an.

Nach den Richtlinien der deutschen Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin, müssen die Kostenregelungen der besonderen Anlagebedingungen für Investmentvermögen aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen genügen.(3):

- Dabei darf eine Erfolgsgebühr nur erhoben werden, wenn vorherige Verluste wieder aufgeholt sind. **Doch Vorsicht:** Für den Verlustvortrag zählen nur die vergangenen fünf Jahre – was nicht immer reicht, um einen früheren Höchststand wieder zu erreichen.
- Außer dem Verlustvortrag sehen die Richtlinien auch vor, dass eine Erfolgsgebühr mindestens jährlich abgerechnet werden darf, nicht etwa quartalsweise oder gar monatlich. Fonds dürfen diese Gebühr zudem erst nach Abzug der anderen Kosten berechnen. Die Regeln der BaFin gelten **aber nur für in Deutschland** und nicht für im Ausland aufgelegte Fonds und nicht für individuelle Vermögensverwaltungsmandate.

Weniger anlegerfreundlich sind die Regelungen für Fondsauflagen im Ausland. Im bedeutenden Fondsstandort Luxemburg veröffentlicht die Finanzmarktaufsicht CSSF noch keine expliziten Richtlinien über erfolgsabhängige Gebühren, jedoch sog. „best practice“. (4) Es gibt also durchaus luxemburger Fonds, die eine erfolgsabhängige Gebühr quartalsweise erheben. Zwischenzeitliche Kurssprünge schrauben die Erfolgsgebühr hoch, schlechte Quartale fallen heraus. Das kann dazu führen, dass Anleger drei Mal im Jahr eine Erfolgsgebühr zahlen, obwohl der Fonds auf Jahressicht im Minus liegt. Manche Fondsmanager sind noch dreister und erheben die Performance Fee sogar monatlich, so das Verbrauchermagazin „Finanztest“. (5)

Durch zahlreiche und höchst unterschiedliche Ausgestaltungen schaffen Performance Fees eine große Intransparenz.

2. Erfolgsabhängige Gebühren und die Rendite und das Risiko eines Wertpapierportfolios

Wie sieht es nun konkret mit Rendite und Risiko bei der Geldanlage mit Performance Fees aus?

Vermögensverwalter und Fondsmanager rechtfertigen erfolgsabhängige Vergütungen damit, dass sie motivierter arbeiten, wenn erfolgreiches Wirtschaften extra belohnt werde. Dieses Entlohnungssystem diene dazu, die Interessen des Geldanlegers (Prinzipal) mit denen des Geldverwalters (Agent) gleichzurichten. Demzufolge müssten Fonds mit Erfolgsgebühr besser abschneiden als Fonds ohne.

Das Gegenteil ist der Fall: Dies zeigt eine Auswertung aus dem Jahr 2012 des Analysehauses Scope. (6):

Scope verglich die Performance von 7.748 Investmentfonds mit und ohne Performance Fees. Demnach haben Investmentfonds ohne erfolgsabhängige Gebühr in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt eine jährliche Rendite von 10,5 Prozent erzielt, Fonds mit Performance-Fee dagegen lediglich 8,9 Prozent. Besonders eklatant sind die Unterschiede bei Mischfonds. Hier warfen die Fonds ohne Performance Fee in den vergangenen drei Jahren durchschnittlich 6,46 Prozent ab, mit Performance Fee lediglich 3,72 Prozent.

Dass Performance Fee die Fondsmanager zu besseren Leistungen motiviert, wird durch die Ergebnisse der Studie als Mär entlarvt. Das Ergebnis ihrer Studie, so das Analysehaus, sei eindeutig: Fonds mit erfolgsabhängiger Vergütung weisen durchschnittlich geringere Renditen, ähnliche Wertschwankungen und größere Maximalverluste auf.

Eine Studie des Verbrauchermagazins „Finanztest“ im Oktober 2016 konnte im Rahmen ihrer Tests nicht feststellen, dass Fonds mit Erfolgsgebühr besser abschneiden als Fonds ohne. Es heißt: „Wir haben festgestellt, dass die Fonds mit erfolgsabhängiger Vergütung teurer sind – und zwar schon, bevor sie die Gebühr überhaupt berechnen. Besonders deutlich ist der Unterschied bei den Mischfonds. Die laufenden Kosten der Fonds ohne erfolgsabhängige Vergütung betragen im Durchschnitt 1,8 Prozent. Fonds mit erfolgsabhängiger Vergütung verlangen im Schnitt 2,2 Prozent – plus die Gebühr, die im Erfolgsfall hinzukommt.“

Ähnliche Ergebnisse zeigt eine Studie über professionelle Anleger, die erfolgsabhängige Vergütungsvereinbarungen mit ihren Verwaltern vereinbarten. So stellte die De Nederlandsche Bank fest, dass niederländische Pensionskassen zwischen 2012 und 2015 mit diesen Vergütungsanreizen keine statistisch nachweisbare höhere Wertentwicklung als ohne Performance Fee erzielten. (7) Es gäbe keine empirischen Belege für eine bessere Wertentwicklung; es bestehe aber die Gefahr höherer Portfoliorisiken:

Erfolgsabhängige Gebühren können die Interessensgegensätze zwischen Anleger und ihren beauftragten Vermögensverwalter sogar noch verstärken. Während viele Anleger unnötige Risiken minimieren wollen, haben Vermögensverwalter durch Performance-Fees einen finanziellen Anreiz, höhere Risiken einzugehen, um dementsprechend hohe Renditen zu erzielen. An den Verlusten werden die Verwalter dagegen nicht beteiligt. Sie tragen somit zur einseitigen Risikoverteilung bei.

Unser Fazit:

Prof. Harmut Walz fasst die Thematik treffend zusammen: (8)

„Meiden Sie erfolgsabhängige Zahlungen an Ihren Finanzdienstleister oder Vermögensverwalter. Sobald Sie Ihrem Vertragspartner eine erfolgsabhängige Vergütungskomponente bewilligen, setzen Sie den Fehlanreiz, dass dieser das Risiko Ihrer Geldanlage zu seinen Gunsten erhöhen wird. Erfolgsabhängige Vergütung ohne entsprechende Misserfolgshaftung (die es in der Finanzbranche nirgendwo gibt) ist also entschieden abzulehnen.“

Datum der ersten Veröffentlichung: 14.11.2018, 15:20 h

Datum der Aktualisierung: 14.11.2018

Literaturhinweise:

- (1) Scope Analysis: Renditeverlust durch Performance Fee, 2012, S. 4
- (2) Fondskosten: Zeitschrift Finanztest, Oktober 2016, S. 35
- (3) BaFin-Musterbausteine für Kostenklauseln offener Publikumsinvestmentvermögen, BaFin, 20.06.2018
- (4) PWC Academy: https://www.pwcacademy.lu/Pages/courses/performance_fees.aspx (Abruf: 14.11.2018, 11:56h)
- (5) Fondskosten: Zeitschrift Finanztest, Oktober 2016, S. 35
- (6) Scope Analysis: Renditeverlust durch Performance Fee, 2012
- (7) Broeders, Dirk/Oord, Arco van/Rijsbergen, David: Does it pay to pay performance fees? Empirical evidence from Dutch pension funds, De Nederlandsche Bank, Niederlande, 13.07.2017
- (8) Walz, Harmut: Einfach genial entscheiden in Geld- und Finanzfragen, Haufe Group, Freiburg, 2018, S.86

Kontakt:

Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH
Buchenstr. 2
83558 Maitenbeth
Tel.: (08076) 88 92 30

Goethestr. 66
80336 München
Tel.: (089) 59 94 66 52

thomas.freiberger@tfvv.de
www.tfvv.de

Rechtliche Hinweise:

Die folgenden rechtlichen Hinweise sind eine Zusammenfassung wichtiger rechtlicher Hinweise. Ausführliche rechtliche Hinweise erhalten Sie auf der Internetseite der Gesellschaft unter www.tfvv.de in der Rubrik „Rechtliche Hinweise“. Gerne besprechen wir diese Hinweise mit Ihnen persönlich.

Vor einer Anlageentscheidung unabhängig welcher Art sollte ein persönliches Gespräch mit uns erfolgen.

Vor einer Anlageentscheidung unabhängig welcher Art sind alle rechtlichen Hinweise unter www.tfvv.de in der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ und ihrer Unterrubriken vollständig zu lesen und mit uns persönlich zu besprechen.

Alle vorliegenden Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Dennoch können wir für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Daten sowie für Übermittlungsfehler keine Haftung oder Garantie übernehmen.

Kein Angebot:

Der Inhalt dieser Internetseite ist nicht als Angebot zum Abschluß eines Vertrages über Finanzportfolioverwaltung oder als Anlagevermittlung über den Kauf oder Verkauf von Fonds zu verstehen.

Keine Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a S. 2 Zif. 1a KWG:

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Darstellungen stellen keine Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG dar, da keine persönliche Empfehlung an Kunden oder deren Vertreter über Geschäfte in Finanzinstrumenten abgegeben wird, die auf einer Prüfung persönlicher Umstände gestützt ist oder als persönlich geeignet dargestellt wird. Die Verbreitung findet ausschließlich über Informationsverbreitungs Kanäle oder für die Öffentlichkeit statt. Eine Anlageentscheidung über die erwähnten Investmentfonds sollte in jedem Fall auf Basis der rechtlich vorgeschriebenen wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und der Verkaufsprospekte getroffen werden. Diese enthalten auch ausführliche Risikohinweise und sind allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Die aktuellen wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Verkaufsprospekte erhalten Sie bei uns.

Keine Rechts- und Steuerberatung:

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Darstellungen sind keine Rechts- und Steuerberatung. Unsere rechtlichen und steuerlichen Hinweise sind mit einem Rechtsanwalt und Steuerberater unbedingt abzustimmen und zu überprüfen.

Wohnsitz Bundesrepublik Deutschland:

Unsere Risikohinweise, Analysen und Darstellungen sind nur für einen Anleger bestimmt, der seinen Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland besitzt.

Wertentwicklungen und historische Simulationen:

Die Simulationen früherer Wertentwicklungen oder Verweise auf eine solche Simulationen beziehen sich nur auf Finanzindices. Im Gegensatz zu einer wirklichen Wertentwicklung beruhen Simulationen nicht auf tatsächlichen Transaktionen. Es kommt Ihnen daher eine begrenzte Aussagekraft zu. Da die Geschäfte nicht wirklich abgeschlossen werden, kann es nur zu einer unzureichenden Berücksichtigung des Einflusses bestimmter Marktfaktoren kommen. Verganzenheitswerte sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen.

Einschätzungsänderungen:

Alle Meinungen und Analyse beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Auswirkungen von Kosten, Gebühren und Steuern eines Anlegers:

Die Auswirkungen von Kosten, Gebühren und Steuern werden grundsätzlich nicht berücksichtigt und müssen immer von einer angegebenen Wertentwicklung abgezogen werden.

Anlagestrategie- und Anlageempfehlungen werden durch die Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH, vertreten durch Herrn Thomas Freiberger, Geschäftsführer der Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH, erstellt.

Bezüglich der Angaben gem. § 85 WpHG iVm Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates iVm Delegierter Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission (DVOEU) verweisen wir auf <https://www.tfvv.de/Angaben-85-WpHG.html>