



Falsch beraten
von Finanztest,
Sparkassen,
Banken & Co

Michael Ritzau

Die große Fondslüge

Tectum
Sachbuch

Michael Ritzau
DIE GROÙE FONDSLÜGE

Michael Ritzau

Die große Fondslüge

Falsch beraten von Finanztest,
Sparkassen, Banken und Co

Tectum

Sämtliche im Buch präsentierten Angaben und Aussagen sind das Ergebnis von sorgfältiger Recherche und Berechnung. Der Autor kann aber weder Fehler in den externen Datenquellen noch bei den eigenen Berechnungen ausschließen. Haftungsansprüche jeglicher Art gegen den Autor sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Michael Ritzau
Die große Fondslüge.
Falsch beraten von Finanztest, Sparkassen, Banken und Co
Tectum Verlag Marburg, 2016
ISBN 978-3-8288-6538-9
(Dieser Titel ist zugleich als gedrucktes Buch unter
der ISBN 978-3-8288-3728-7 im Tectum Verlag erschienen.)

Lektorat: Christina Kruschwitz
Umschlag: Creativalmages / www.istockphoto.com

Besuchen Sie uns im Internet
www.tectum-verlag.de

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Angaben sind
im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Für Geraldine und Tim

Inhalt

Einleitung: Die große Fondslüge – Wie uns teure Zufallsgewinner als angebliche Spitzenfonds untergejubelt werden	11
1. Bevor wir loslegen – kurzer Crashkurs Fondsbewertung	15
2. Wer mischt alles mit bei der Fondslüge – und warum?	17
Die Zukunft vorhersagen mit Blick in den Rückspiegel?	
Die Bewerter von Fonds	17
Finanztest: Der Ex-Chef empfiehlt nur noch Indexfonds – seine Nachfolger haben den Absprung noch vor sich	20
Morningstar: Der Marktführer verteilt nutzlose Sternchen – und jeder nutzt sie	25
Lipper Leaders: Sinnlose Pünktchen statt nutzloser Sternchen	28
Feri-Fondsrating: Die »Einäugigen unter den Blinden« herausfinden?	29
Massenhaft Preise für jeden: Die »Fund and Asset Manager Awards«	31
»Kosten hoch halten!«: Die Fondsstrategie der Banken, Sparkassen und Versicherungen	33
Der Etikettenschwindel mit den verkappten Indexfonds	38
Die Mär von den guten Banken: Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken	40
Die Fondslüge im Kostenquadrat: Dachfonds, Fonds mit erfolgsabhängigen Gebühren und Fonds im Versicherungsmantel	48
Mischfonds: besonders beliebt, besonders teuer, besonders schlecht!	54
Schließen, verändern, verschmelzen – Wie erfolglose Fonds aus der Statistik verschwinden	57
3. Unkritische Medienberichte als Verbreiter der Fondslüge	63

4. Die große Fondslüge – die Rolle von Politik und Lobbyismus	69
Das Versagen der Politik bei Fondsregulierung und Riesterreute	72
Die ignorierte Blaupause: Schwedens gelungene Prämienrente mit Indexfonds	81
5. Die große Fondslüge: Warum sind wir so leichte Opfer?	89
Die Schule entlässt uns unvorbereitet – eine Fallstudie	89
Fonds sind anders als Toaster!	97
Frei erfunden: Der Aufstieg und Fall des Fondsmanagers Felix Durchschnittlich	98
Der Zufall und die Fondshitlisten	102
Nun ist es bewiesen: Affen sind die besten Fondsmanager!	103
6. Investieren in aktiv gemanagte Fonds:	
Ein Spiel für Verlierer!	105
Die Spur der Verlierer: Der Track Record der aktiv gemanagten Fonds	106
Die Gretchenfrage: Gutes Fondsmanagement oder Zufall?	108
Umtausch-Strategien	119
Interview mit Nobelpreisträger Eugene F. Fama, 19. März 2016	120
Interview mit Nobelpreisträger William F. Sharpe, 2. März 2016	123
Der beste Fondsmanager aller Zeiten – Zufall oder Können?	127
7. Der große Test der Finanztest-Fondsempfehlungen	133
Die Methodik der Finanztest: Ein bis fünf Jahre in den Rückspiegel schauen	133
Wie Finanztest Topfonds durch Vergleich von Äpfeln und Birnen erschafft	135
Aktien-, Renten-, Mischfonds: Die Besten der Finanztest im Test	139
Alte (Zufalls-)Gewinner durch neue ersetzen?	
Die Umtauschstrategie der Finanztest im Test	152
Finanztest-Bewertungen von Indizes und Indexfonds	157
Warum hält Finanztest an ihren Fondsempfehlungen nach Vergangenheitsperformance fest?	162

8. Taugt das Feri-Rating mehr als die Fondsempfehlungen der Finanztest?	165
Die Ratingmethodik von Feri	166
Feri- und Lipper-Ratings sind oft fast identisch	167
Feri und Finanztest empfehlen dieselben Fonds – mit denselben schlechten Ergebnissen!	169
9. Die Resultate der Fondslüge: Die größten deutschen Publikumsfonds – Wie verwalten sie unser Geld?	171
Hoffentlich merkt's keiner: Der drittgrößte deutsche Aktienfonds verliert die letzten sieben Jahre 3,8% pro Jahr auf den Index	172
Der größte Publikumsfonds in Deutschland: Schon seit 2009 eine gigantische Geldvernichtungsmaschine	176
Uniglobal: Gebühren-Abzocke nach Genossenschaftsart – 100% Gebühren für 2% Abweichung vom Index	179
Schlechte Ergebnisse mit Konstanz: Der UniEuroRenta	184
10:2 für den Index: Die 12 größten Aktien-, Renten- und Mischfonds in Deutschland	186
Geld verlieren mit Gewinnerfonds von gestern: Wie Anleger durch falsches Timing schlechtere Renditen erzielen als die Fonds, in die Sie investieren	188
10. Die große Fondslüge – Wie viel Geld kostet sie uns?	191
11. Die Lehren aus der Fondslüge für Privatanleger	195
Provisionssystem durchschauen!	195
Kosten, Kosten, Kosten!	196
Diversifizieren, diversifizieren, diversifizieren!	197
Immer schön durchschnittlich bleiben!	201
Ignorieren Sie die Börsennachrichten!	203
Investieren, nicht Spekulieren!	204
Warten Sie nicht auf den richtigen Zeitpunkt – beginnen Sie jetzt!	205
Bleiben Sie Optimist und ignorieren Sie die Schwarzseher!	207

Schlusswort	213
Anhang – Ausführliche Tabellen	215

Einleitung: Die große Fondslüge

Wie uns teure Zufallsgewinner als angebliche Spitzenfonds untergejubelt werden

»Die Fondsindustrie ist keine Vermögensverwaltungs-
Industrie. Sie ist eine Marketingindustrie!« [1]

*DAVID SWENSEN, LANGJÄHRIGER MANAGER
DES STIFUNGSFONDS DER YALE UNIVERSITÄT*

Privatanleger in Deutschland verlieren Jahr für Jahr Milliarden Euro, weil ihnen überteuerte Fonds nach völlig falschen Auswahlkriterien empfohlen werden. Die Fondsanbieter leiten uns – um ihre Gebühreneinnahmen zu maximieren – bewusst in die Irre mit irrelevanten Informationen über Wertentwicklungen in der Vergangenheit. Gleichzeitig verschweigen sie uns, dass die Kosten die einzig relevanten Daten bei Fonds sind. Das ist ein riesiger Schwindel, der uns schon jahrzehntelang aufgetischt wird. Warum fallen wir so leicht darauf herein? Es gibt verschiedene Gründe: Die Schule entlässt uns fast ohne Finanzwissen ins Leben. Wir unterschätzen notorisch die Rolle des Zufalls – im Alltag ebenso wie bei der Wertentwicklung von Fonds. Das macht uns empfänglich für Falschinformationen. Aber die Schuld liegt nicht bei uns. Es gibt fundamentale Fehler im System, mit dem Fonds und andere Finanzprodukte hierzulande an den Mann oder die Frau gebracht werden.

Dieses Buch entlarvt – in verständlicher Sprache, aber immer wissenschaftlich fundiert und belegt – die Akteure der »großen Fondslüge«, die unerfüllbare Hoffnungen auf überdurchschnittliche Renditen mit angeblichen »Spitzenfonds« wecken und dafür sorgen, dass über hohe Gebühren für nutzloses Fondsmanagement ungeheure Summen aus den Taschen der Privatanleger in die Kassen von Banken und Fondsgesellschaften umgeleitet werden. Die Akteure reichen von den üblichen Verdächtigen wie Banken und Fondsgesellschaften über Firmen, die nutzlose Fondsratings produzieren, bis hin zur scheinbar unverdächtigen Finanztest. Jeder dieser Akteure spielt in diesem Spiel mit unserem Geld eine bestimmte Rolle und hat seine eigenen Motive.

Da haben wir die Produzenten der Fondsratings, die meist zugeben, dass ihre Ratings nichts über die zu erwartende Wertentwicklung eines Fonds aussagen, sie aber dennoch massenhaft produzieren und vermarkten. Die Fondsgesellschaften, die diese irrelevanten Ratings bewusst irreführend als Qualitätskriterium im Fondsmarketing einsetzen. Die Banken und Sparkassen, deren Provisionssystem den Verkauf teurer aktiv gemanagter Fonds erfordert, und die deshalb ihre kostengünstigen Indexfonds vor den Privatanlegern regelrecht verstecken. Die Stiftung Warentest, die – statt konsequent nur Indexfonds zu empfehlen – ihre Leser nach wie vor auch in überteuerte Zufallsgewinner lotst. Verantwortlich sind aber auch Politiker in Berlin und Brüssel, von denen zu wenige unabhängig von den Einflüsterungen der Finanz- und Fondsindustrie entscheiden. Ihre Fehlentscheidungen in der Regulierung von Fonds und des Finanzmarkts kommen uns teuer zu stehen.

All diese Akteure spielen ihren Part bei der großen Fondslüge, die Anleger in Deutschland jedes Jahr Milliarden Euro kostet. Wie viele, das berechnen wir näherungsweise in Kapitel 10. Der Hauptteil des Buches zeigt auf, warum das Investieren in »Spitzenfonds«, die in der Vergangenheit überdurchschnittlich waren, keinen Sinn macht. Wir erfahren in allgemeinverständlicher Form von den Ergebnissen führender Wissenschaftler. Wir befragen zwei Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften nach ihren Meinungen und Forschungsergebnissen zum Thema »Spitzenfonds«. Anhand der Finanztest-Fondshitlisten überprüfen wir dann selbst, wie die

Anleger mit diesen Tipps gefahren sind. Und wir schauen uns in Kapitel 9 an, wie die größten Fonds das Geld der Privatanleger in Deutschland verwalten. Abschließend betrachten wir in Kapitel 11, welche Lehren Privatanleger aus der großen Fondslüge ziehen können. Denn die gute Nachricht ist: Man muss nicht auf sie hereinfallen. Es gibt hervorragende kostengünstige Produkte – man muss sie nur kennen.

Noch eine Anmerkung: Dieses Buch ist keine generelle Kapitalismuskritik. Meine Kritik ist nicht politisch oder ideologisch motiviert. Die Kritik an der Fondslüge kann man gleich gut von einem marktliberalen Standpunkt wie aus Verbraucherschutzperspektive begründen. Ich habe nichts gegen Märkte, die funktionieren. Wer in einem funktionierenden Markt ein nicht konkurrenzfähiges überteuertes Produkt anbietet, wird entweder in Konkurs gehen oder seinen Preis senken müssen. Der Fondsmarkt für Privatanleger in Deutschland und vielen anderen Ländern wird aber dominiert von einer nicht konkurrenzfähigen überteuerten Produktklasse: den aktiv gemanagten Fonds. Aus dieser Tatsache folgt unmittelbar, dass der Fondsmarkt nicht funktioniert. [2] Politik und Regulierungsbehörden müssen einschreiten und das schnellstens ändern. Sie müssen nicht protektionistisch oder bürokratisch regulieren. Nein, sie müssen einfach nur dafür sorgen, dass der Fondsmarkt endlich funktioniert! Die Anleger müssen endlich die Fakten über die Fonds erfahren. Sobald das der Fall ist, werden überteuerte Fonds und nutzlose Fondsmanager ganz von alleine verschwinden.

1. Bevor wir loslegen – kurzer Crashkurs Fondsbewertung

Es ist sehr wichtig, frühzeitig einige Begriffe zu erklären, denen wir ständig in diesem Buch begegnen werden. Begriffe, die mit der Bewertung von Fonds zusammenhängen. Ganz wichtig ist: Um den Erfolg eines Fonds bewerten zu können, genügt nicht die Aussage, dass er in einem bestimmten Zeitraum gestiegen ist. Ein Fonds kann steigen und trotzdem – relativ betrachtet – Geld vernichten. Wenn z. B. ein Fonds über fünf Jahre 43 % im Plus liegt, sein Vergleichsmaßstab aber 55 %, dann weist der Fonds eine relative Wertentwicklung von -12 % auf. Gerade bei Aktien kommen nach Jahren mit hohen Gewinnen immer wieder Einbrüche. Anleger, deren Aktienfonds in den guten Jahren nicht genügen »vorgelegt« haben, erleben dann ihr blaues Wunder.

Was ist nun ein »geeigneter Vergleichsmaßstab«? Nun, es ist meist ein Index, der die Wertentwicklung der in ihm enthaltenen Wertpapiere – wie zum Beispiel Aktien oder Anleihen – nachbildet. Ein bekanntes Beispiel in Deutschland ist der Dax, der die Entwicklung der 30 größten börsennotierten Aktienunternehmen Deutschlands nachvollzieht. Bekannte Unternehmen wie BASF, Siemens oder VW sind darin enthalten. Für einen Aktienfondsmanager, der nur in Dax-Aktien investiert, ist der Dax genau der richtige Vergleichsmaßstab. Statt Vergleichsmaßstab wird gerne auch der englische Begriff »Benchmark« verwendet. Vergleichsmaßstäbe oder Benchmarks können auch aus mehreren Indizes zusammengesetzt sein. Beispiel: Für einen Mischfonds, der laut Fondsprospekt zur Hälfte

in Aktien und zur anderen Hälfte in Anleihen investiert, ist eine 1:1 zusammengesetzte Benchmark aus geeigneten Aktien- und Anleihe-Indizes das Richtige.

Es werden – auch in diesem Buch – noch eine ganze Reihe weiterer Begriffe benutzt, die alle synonym für Benchmark bzw. Vergleichsmaßstab stehen: Referenzindex, Vergleichsindex, Index oder einfach nur »Markt«. Wenn z. B. Nobelpreisträger William F. Sharpe im Interview in Kapitel 6 davon spricht, dass ein Fondsmanager 15 Jahre lang den »Markt« geschlagen hat, dann meint er damit seine Benchmark. Damit genug der Begriffsklärungen. Im folgenden Kapitel wollen wir uns mit den Akteuren der großen Fondslüge befassen.

2. Wer mischt alles mit bei der Fondslüge – und warum?

Dieses Buch handelt von der großen Fondslüge bei offenen Investmentfonds. Es behandelt nicht eine ähnlich klingende Produktkategorie des kaum regulierten grauen Kapitalmarkts, die sogenannten geschlossenen Fonds. Nicht weil bei geschlossenen Fonds keine Kritik angebracht wäre (im Gegenteil, die kaum regulierten geschlossenen Fonds sind so ziemlich das Übelste, was einem Anleger über den Weg laufen kann). [3] Nein, wir konzentrieren uns auf offene Fonds, um aufzuzeigen, mit welchen Mechanismen Privatanleger in Deutschland und anderswo auch in diesem stark regulierten Bereich massenhaft über den Tisch gezogen werden. Wir beginnen mit denjenigen, die Fonds nach ihrer Wertentwicklung in der Vergangenheit bewerten.

Die Zukunft vorhersagen mit Blick in den Rückspiegel? Die Bewerter von Fonds

Es gibt eine Reihe von kommerziellen Anbietern, die Fonds nach Vergangenheitsperformance bewerten. In Deutschland, der Schweiz und Österreich am wichtigsten sind Morningstar [4], Feri [5] und Lipper [6]. Um die Rolle dieser »Ratingagenturen« im System der großen Fondslüge zu verstehen, muss man sich erst einmal klarmachen, womit sie ihr Geld verdienen. Kein Privatanleger hat ihnen schließlich je einen Cent für ihre Fondsratings gezahlt. Der Sinn der Fondsratings ist nicht – auch wenn dieser Eindruck fast immer erweckt wird –, dem Privatanleger bei der Auswahl der besten Fonds zu helfen. Die Fondsratings sagen nichts über die zukünftige Wertentwicklung von Fonds aus.

Nein, die Fondsratings eignen sich für einen ganz anderen Zweck und werden genau dafür auch gemacht: als Marketingmaterial für den Fondsvertrieb! Zwar bewerten die Fondsratingagenturen in den allermeisten Fällen nicht im Auftrag der Fondsgesellschaften. Aber gerade das macht ja die Ratings für die Fondsgesellschaften so wertvoll: Ratings als »unabhängige« Bewertungen haben eine viel höhere Glaubwürdigkeit als solche, die im Auftrag erstellt wurden. Das bedeutet aber nicht, dass die Fondsgesellschaften nicht für Verwendung dieser Ratings zahlen. Natürlich tun sie das! Die Ratingagenturen erstellen ihre Ratings nicht aus »Spaß an der Freud«! Ihr Businessmodell ist es, diese Ratings zusammen mit anderen Fondsdaten zu vermarkten. [7] Die Fondsgesellschaften erwerben Lizenzen von den Ratingagenturen, um deren unabhängige Fondsratings für den Verkauf ihrer Fonds einzusetzen.

Hat man dieses Verhältnis zwischen Fondsratingagentur und Fondsgesellschaft einmal begriffen, versteht man einiges sehr viel besser. Beispielsweise, warum es allein in Deutschland Tausende von topbewerteten Fonds gibt. Warum die Ratinganbieter es nicht bei den Fondsratings belassen, sondern auch noch eine große Anzahl Preise für einzelne Fonds und sogar ganze Fondsgesellschaften vergeben. Aufgrund ihres Businessmodells haben die Produzenten der Fondsratings einen Anreiz, möglichst viele gute und sehr gute Bewertungen sowie Auszeichnungen von Fonds bereitzustellen, die dann für Fondsgesellschaften als Marketinginstrumente im Fondsvertrieb interessant sind. Davon profitieren einerseits die Produzenten der Fondsratings, da so die Zahl ihrer zahlenden Kunden steigt. Aber auch die Fondsgesellschaften, deren Interesse an unabhängigen positiven Bewertungen natürlich sehr groß ist.

Die Folge dieser »Win-Win-Situation«: Der prozentuale Anteil der mit »gut« oder »sehr gut« bewerteten Fonds ist extrem hoch: Er liegt je nach Ratinganbieter zwischen 32,5 und 40% aller bewerteten Fonds. Die großen Fondsgesellschaften mit ihren Hunderten von Investmentfonds können so nicht nur einige wenige von »renommierten externen Ratingagenturen« ausgezeichnete Fonds präsentieren. Nein, die großen Fondsgesellschaften werden regelrecht mit Topratings überschwemmt. Morningstar, Feri und Lipper haben alle ein fünfstufiges Ratingsystem.

Das bedeutet, dass die beiden besten Kategorien mit den Noten »sehr gut« und »gut« gleichgesetzt werden und damit für Marketingzwecke geeignet sind. Mit wie vielen solcher guten und sehr guten Ratings können die Fondsgesellschaften rechnen? Das ist in Tabelle 1 für die vier Marktführer bei den Fondsgesellschaften in Deutschland angegeben. Sie zeigt die Zahl der nach dem Zufallsprinzip zu erwartenden Fonds in den obersten zwei Kategorien der drei wichtigsten Anbieter von Fondsratings.

Tabelle 1: Zahl der nach dem Zufallsprinzip zu erwartenden Fonds mit guten und sehr guten Ratings*

Fondsgesellschaft	Zahl der Publikumsfonds	Morningstar 4/5 Sterne	Feri B/A	Lipper** 4/5
Allianz Global Investors	852	191/85	213/85	170/170
Deka	351	79/35	88/35	70/70
DWS	361	81/36	90/36	72/72
Union Investment	278	63/28	70/28	56/56
Prozentual		22,5 %/10 %	25%/10%	20%/20%

*Quellen: Websites der Fondsgesellschaften, Statistica [8], *Stand: 31.12.2015, **Lipper Leaders Total Return Rating*

Wie man sieht, sind die Zahlen extrem hoch. So hoch, dass die großen Fondsgesellschaften in jeder noch so exotischen Fondskategorie mit »gut« bzw. »sehr gut« bewerteten Fonds rechnen können. Diese werden dann im Fondsvertrieb als »Spitzenfonds« angepriesen. Und dieses System der Vermarktung von Fonds über positive, aber sinnlose Ratings funktioniert, die Fondskäufer reagieren wie gewünscht: Sie lenken ihre Anlagegelder in gut bzw. sehr gut bewertete Fonds, ohne auf deren im Vergleich zu Indexfonds extrem hohe laufende Kosten zu achten. [9] Sehr zu ihrem Schaden, denn:

»Das Einzige, was mit einiger Zuverlässigkeit vorhersagt, welche Investmentfonds in der Zukunft am besten abschneiden werden, sind ihre laufenden Kosten!« (WILLIAM F. SHARPE IM INTERVIEW MIT DEM AUTOR)

In diesem ganzen kommerziellen Spiel der Fondsratingagenturen und Fondsgesellschaften gibt es einen ganz unwahrscheinlichen Teilnehmer: Die Stiftung Warentest/Finanztest mit ihren monatlichen Empfehlun-

gen der »besten« aktiv gemanagten Fonds. Die Parallelen zu den kommerziellen Fondsratings sind leider frappierend: Auch Finanztest hat ein fünfstufiges Bewertungssystem, das nicht auf den Kosten, sondern auf der Wertentwicklung der Vergangenheit beruht. Auch bei der Finanztest befindet sich mehr als ein Drittel der aktiv gemanagten Fonds in den beiden höchsten Kategorien. Sie ist damit unter den Verbraucherschützern, die ansonsten zu Recht ausschließlich zu kostengünstigen Indexfonds raten, völlig isoliert.

Diese Empfehlungen sind ganz klar eine Leiche im Keller der Stiftung Warentest. Die wissenschaftliche Evidenz spricht eindeutig gegen sie. Die von der Finanztest empfohlene Strategie, in von ihr mit fünf oder vier Punkten bewertete Fonds zu investieren bzw. darin investiert zu bleiben, ist wissenschaftlich nicht gedeckt. Mit dieser Strategie sind mehr oder weniger deutliche Verluste gegenüber einem passiven Indexinvestment zu erwarten. Warum niemand diese Leiche endlich entfernt und dieses Empfehlungsbusiness stoppt, darüber kann man nur mutmaßen. Auf alle Fälle scheint es mir besonders kritikwürdig, dass ausgerechnet die Stiftung Warentest, die ein sehr hohes Vertrauen in der Bevölkerung genießt, ihren Lesern solche höchst zweifelhaften Tipps gibt und diese leider auch noch in die Bewertungen von fondsbasierten Versicherungsprodukten überträgt. Wir beginnen deshalb im nächsten Abschnitt bei der Finanztest. Nachfolgend gehen wir auf die drei wichtigsten kommerziellen Fondsrater Morningstar, Feri und Lipper ein.

Finanztest: Der Ex-Chef empfiehlt nur noch Indexfonds – seine Nachfolger haben den Absprung noch vor sich

Bevor ich zu den Fondstipps der Finanztest komme, möchte ich einige Worte zur Stiftung Warentest sagen. Die Idee einer unabhängigen Verbrauchertest-Stiftung – eine Idee Adenauers – wurde erst unter Ludwig Erhard realisiert. Der Bundesverband der Deutschen Industrie hielt das für überflüssig, die Verbraucher würden doch schon »in ausreichendem Maße durch die Werbung informiert«. [10] Ludwig Erhard war anderer Meinung:

»Die sollen spüren, dass sie es nicht mit einer fühllosen Masse zu tun haben, sondern mit bewusst gewordenen Verbrauchern.« [11]

So wurde die Stiftung Warentest 1964 auf Beschluss des Bundestags gegründet. Ziel war es, den Verbrauchern durch die vergleichenden Tests von Waren und Dienstleistungen eine unabhängige und objektive Unterstützung zu bieten. [12] Die Stiftung kennen nach eigenen Angaben 94 % der Deutschen, ein Drittel orientiert sich bei ihren Entscheidungen an den Tests. Als Ausgleich für den Verzicht auf Werbeeinnahmen erhält sie eine jährliche Zahlung vom Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, die etwa 10 % ihres Etats ausmacht. Sie finanziert sich zum größten Teil durch den Verkauf ihrer Publikationen.

Ein gutes Testurteil der Stiftung Warentest kann den Umsatz eines Produkts massiv ankurbeln. Dementsprechend trägt die Stiftung Warentest eine hohe Verantwortung, was ihre Testkriterien angeht: Falsche Testkriterien führen zu falschen Kaufentscheidungen der Verbraucher.

Seit 1991 gibt die Stiftung Warentest die Zeitschrift Finanztest heraus. Sie befasst sich mit den Themen Versicherungen, Geldanlage, Steuern und Recht. Ein umfassender Serviceteil vergleicht in jedem Heft unter anderem aktiv gemanagte Fonds. Die Finanztest hat eine monatliche Auflage von ca. 219.000 Exemplaren (Stand: 2014) und ist damit nach Test die zweitwichtigste Publikation der Stiftung. Auch bei der Finanzierung ist Finanztest mit 22,7 % die zweitwichtigste Einnahmequelle. [13] Ob hierdurch ein Anreiz entsteht, liebgewonnene »kontinuierliche Testvorhaben« wie die »Fonds im Dauertest« auch gegen wissenschaftliche Vernunft beizubehalten, darüber möchte ich nicht spekulieren.

Die Finanztest-Fondsempfehlungen aktiv gemanagter Fonds sind mir aber schon lange ein Dorn im Auge. »Das sind doch die ‚Guten‘, denke ich schon seit Jahren. »Warum machen die das immer noch? Sehen sie nicht, dass sie damit ihrem Auftrag widersprechen und ihre Leser in die Irre führen?« Und ich stehe nicht allein mit dieser Ansicht:

»Man kann verstehen, dass Organisationen dies [gemeint sind Bewertungen von Fonds nach Vergangenheitsperformance, M. R.] tun, deren Geschäftsmodell es

ist, Vorhersagen und Ratings zu verkaufen, aber ich finde es sehr deprimierend, dass eine von der Regierung finanzierte Verbraucherorganisation das auch tut.«
(*WILLIAM F. SHARPE IM INTERVIEW MIT DEM AUTOR*)

Seit sehr vielen Jahren veröffentlicht Finanztest nun schon ihre Hitlisten aktiv gemanagter Fonds (»Das sind die Besten«). Monat für Monat aktualisiert sie diese Liste voller vom Zufall nach oben gespülter Fonds. Die Empfehlungen der Finanztest bei aktiv gemanagten Fonds pflanzen sich fort über Fondsdiscouter und Versicherungsmakler, die die Topfonds-Bewertungen der Finanztest weiterverbreiten, um ihre Produkte an den Mann zu bringen und Provisionen zu kassieren. Das Verhalten der Finanztest ist besonders kritikwürdig, weil:

- ihre Empfehlungsstrategie bei aktiven Fonds wissenschaftlich nicht fundiert ist: Die Wissenschaft ist sich einig, dass vor allem die Kosten Vorhersagekraft bei Fonds haben und der Zufall bei der Fondsperformance eine enorme Rolle spielt. Deshalb ist klar, dass unter den Finanztest-Topfonds enorm viele Zufallsgewinner sind, die nur Glück hatten.
- Finanztest im Gegensatz zu den kommerziellen Fondsratinganbietern Morningstar und Lipper den falschen Eindruck erweckt, man könne mit ihren Fondsempfehlungen und Umtauschstrategien den Index schlagen;
- sie nicht immer genügend Sorgfalt bei der Auswahl der geeigneten Benchmarks walten lässt¹.

Dass wir die Finanztest-Fondstipps für unseren breitangelegten Test der Spitzenfonds in Kapitel 7 verwenden, hat aber auch praktische Gründe: Die Tipps lassen sich gut mehrere Jahre zurückverfolgen, da Finanztest anders als kommerzielle Fondsrater die Daten alter Fondstipps nicht von ihrer Website verschwinden lässt. Die alten Finanztest-Ausgaben sind online zugänglich.

Noch ein Wort zur Stiftung Warentest: Ich kritisiere ihre Fondshitlisten in diesem Buch scharf. Diese Kritik soll jedoch ein Aufruf sein, »die Leiche im Keller« – die Empfehlungen von aktiv gemanagten Fonds nach

¹ Ein krasses Beispiel dafür finden wir in Kapitel 7 ab Seite 136.

Wertentwicklungen der Vergangenheit – einzustellen. Ich kritisiere die Stiftung Warentest nicht generell. Sie soll weiter ihre wichtige Aufgabe erfüllen. Gerade im Finanzbereich müssen Produkte und Dienstleistungen unbedingt unabhängig getestet werden. In vielen Bereichen gibt sie nützliche Tipps und veröffentlicht aufschlussreiche Tests. So kritisiert sie völlig zu Recht die unverschämte Praxis der Performance-Fees bei Fonds, warnt vor geschlossenen Fonds, weist auf die hohe Kostenbelastung von fondsgebundenen Versicherungen hin usw. Meine Kritik erfolgt streng aus der Perspektive des Verbraucherschutzes und der Wissenschaft.

Finanztest sollte sich strikt auf das Empfehlen von kostengünstigen Indexfonds, sogenannten ETFs (Exchange Traded Funds) beschränken, wie sie das richtigerweise in ihren sogenannten »Pantoffelportfolios« macht. Stattdessen rät sie unbeirrt weiterhin auch zu aktiv gemanagten Fonds. [14] Dabei erweckt sie leider auch den völlig falschen Eindruck, dass ihre »Pantoffelportfolios« etwas für »Faule« bzw. »Einsteiger« sind, und das es noch eine zweite, ambitioniertere, ja sogar bessere Methode gibt, sein Geld anzulegen: es nämlich in die jeweils von der Finanztest sehr gut und gut bewerteten aktiv gemanagten Fonds zu investieren. [15] Dies sei zwar aufwendiger, da man die gewählten Fonds laufend überprüfen und ggf. austauschen müsse, jedoch noch erfolversprechender, da man so – im Gegensatz zum »Pantoffelportfolio« – die Benchmark schlagen könne.

Das Testkriterium Vergangenheitsperformance betrifft leider nicht nur Fonds, sondern z. B. auch die Testergebnisse bei kapitalbildenden Versicherungen, wo die Finanztest typischerweise die Anlageergebnisse der Vergangenheit mit 40 % gewichtet. [16, 17] So bewertet Finanztest in Heft 10/2015 [18] den ersten indexfondsbasierten Riester-Fondssparplan »Fairriester« [19] als nur »eingeschränkt empfehlenswert«. Dies, obwohl dieser Fondssparplan das mit Abstand kostengünstigste Angebot im Markt der teuren Riester-Fondssparpläne darstellt: keine Abschlussprovision, Kosten von nur ungefähr der Hälfte der Konkurrenzprodukte von DWS, Union Investment und DEKA, keine Wechselkosten. Warum keine uneingeschränkte Empfehlung? Die Fonds seien nur »durchschnittlich«, heißt es.

Natürlich ist ein Indexfonds immer durchschnittlich, da er nur den Durchschnitt des Index abbildet. Trotzdem überholt dieser Durchschnitt