



GECAM
AKTIENGESELLSCHAFT

GECAM Fondsstudie 2010

Korrelationsverhalten von Investmentfonds

Aktiver Ruhestand gefragt

Im vergangenen Jahr belehrte die Börse ihre „Fans“ einmal mehr, dass sie nie das zu tun gedenkt, was man von ihr erwartet. Denn wer hätte nach den Turbulenzen 2008 und dem miserablen Start ins Jahr 2009 gedacht, dass im März eine anhaltende Rallye einsetzen würde?

Das Wechselbad der Gefühle 2007 bis 2009 macht die aktuelle Ausgabe unserer bewährten Fondsstudie zu einer der spannendsten Editionen überhaupt. Denn es gilt zu untersuchen, wie erfolgreich sich die Manager der rund 8.650 von uns betrachteten Fonds auf das volatile Umfeld eingerichtet haben. Welche Unterschiede fördert vor allem die Performance-Analyse auf Zwölfmonatssicht gegenüber der Dreijahresbetrachtung zutage? Schuf 2009 tatsächlich der passive Investor höheren Mehrwert für die Anleger?

Die durchschnittliche Aktivität aller Fonds verblieb auf Dreijahressicht auf dem Niveau des letztjährigen Betrachtungszeitraums. Noch immer bildeten drei von vier Fondsmanagern ihre Benchmark zu mehr als 70 Prozent in den Portfolios ab. Aktienfonds wiesen dabei, wie in den Vorjahren, die höchste Indexorientierung auf: Knapp 74 Prozent korrelierten zu mehr als 90 Prozent mit dem Vergleichsindex. Am entgegengesetzten Ende der Skala standen wieder einmal die Dach- und Mischfonds. Von ihnen „bauten“ nur 13 Prozent die Benchmark zu mehr als 90 Prozent nach. Beachtliche 35 Prozent korrelierten zu weniger als 60 Prozent, was als wirklich aktives Management definiert werden kann.

In den zwölf Monaten des Jahres 2009 fuhren die Dach- und Mischfonds ihre

Aktivität etwas zurück. So stieg die durchschnittliche Indexnähe im Vergleich zur Dreijahresperiode von 67 Prozent auf 73 Prozent. Und das mit sehr guten Ergebnissen für die Anleger: Die Outperformance erhöhte sich um durchschnittlich 5 Prozent.

Gerade die Top-Performer unter den Dach- und Mischfonds erzielten mit ihrer ruhigen Hand auf Jahressicht erfreuliche Resultate. Ein Beispiel dafür geben die besten fünf Mischfonds mit global-flexibler Ausrichtung. Auf drei Jahre gerechnet schafften sie im Schnitt nur eine Outperformance von 7,7 Prozent (Korrelation: 33 Prozent). 2009 erwirtschafteten sie sogar einen durchschnittlichen Mehrertrag von fast 38 Prozent – bei einer etwas höheren Korrelation von 65 Prozent. Insgesamt lagen 57 Prozent der global-flexiblen, gemischten Fonds um 9 Prozent über der Benchmark, dagegen schafften über drei Jahre lediglich 32 Prozent der Produkte ein um 2,5 Prozent besseres Ergebnis als der Markt. Entscheidend war im vergangenen Jahr vor allem das richtige Timing in der Justierung von Aktien- und Rentenquote und damit eine gewisse Annäherung an den Mischindex.

Ein Anstieg der Korrelation, also der Passivität, muss per se nichts Negatives sein. Allerdings brauchte es bei aller Ruhe wohl dosierte Aktivität, um Anlegern Mehrwert gegenüber anderen Fonds und der Benchmark zu bieten. Das Erfolgskriterium bestand 2009 im Aufspüren einzelner Ertragsperlen, die in einem überwiegend indexnahen Basisportfolio für die gewünschte Outperformance sorgten. Unter den Deutschlandfonds gelang dies erstaunlich vielen: Die Zahl der Outperformer erhöhte sich 2009

im Vergleich zum Dreijahreszeitraum von 48 Prozent auf 80 Prozent. Sie schlugen die Benchmark um durchschnittlich 4,7 Prozent (drei Jahre: 1,7 Prozent) bei leicht erhöhter Passivität.

Erstaunlich bei aller guten Gesamtperformance deutscher Aktienfonds ist aber die Bandbreite der Ergebnisse. So lagen 2009 zwischen dem besten und dem schlechtesten Portfolio satte 39 Prozentpunkte. Einen besonders großen Unterschied zeigten die Aktienfonds Emerging Markets: Hier trennten im Börsenjahr 2009 unglaubliche 82 Prozentpunkte den Primus von dem schwarzen Schaf. Die Schwellenländer erwiesen sich erneut als schwieriges Terrain, das zu hoher Indexnähe einlud und bei der die aktive Auswahl von Einzeltiteln kaum Erfolg versprach.

Renten- und Geldmarktfonds verfolgten über drei Jahre hinweg eine moderate Indexorientierung von im Schnitt 66 Prozent. Diesen benchmarkfernen Ansatz konnten sie mehrheitlich jedoch nicht in Outperformance ummünzen. Das zeigt sich besonders deutlich bei der gewichtigen Peer Group der europäischen Rentenkurzläufer: Nur 2 Prozent, also ganze 3 der insgesamt 183 Fonds, übertrafen den Vergleichsindex über die vergangenen drei Jahre. Unter allen Renten- und Geldmarktfonds gelang dies nur lediglich 12 Prozent. In der kurzen Frist erhöhte sich dagegen die Zahl der Outperformer deutlich: 59 Prozent aller untersuchten Anleihefonds schafften Mehrwert gegenüber dem Markt. Outperformer punkteten 2009 vor allem mit den vielen gut verzinsten Unternehmensanleihen, während Anhänger von Staatstiteln einen Dämpfer erhielten.

Neben der thematischen Ausrichtung und der Gewichtung von Assetklassen gehörte das Volumen der Fonds zu den interessanten Differenzierungsmerkmalen. So bildeten fast 89 Prozent der volumenmäßig größten Fonds ihren Vergleichsindex zu mehr als 90 Prozent ab. Eine vergleichbar hohe Indexorientierung ist nur bei rund der Hälfte (53 Prozent) der volumenschwächeren Aktienfonds zu finden. Damit unterstrichen letztere einmal mehr ihren Ruf als traditionelle Stockpicker. Dabei waren beispielsweise Aktienfonds, die sich besser als der Markt entwickelten, mehrheitlich unter den kleinen bis mittelgroßen Portfolios zu finden. In der Regel führen Anleger aber genau diese Mid-/Small-Cap-Fonds nicht in ihren Depots, sondern verschenken stattdessen mit einem Großteil der Flaggschiffe wertvolle Performance.

Anleger können aus den Ergebnissen folgenden Schluss ziehen: Auch im Bullenmarkt des vergangenen Jahres gab es Fondsmanager, die sich positiv vom Markt abheben konnten. Die Ertragsperlen sind dauerhaft aber eher unter den kleinen bis mittelgroßen Portfolios zu finden. Genauso schnell, wie 2009 eine anhaltende Rallye einsetzte, könnte das Börsenwetter aber wieder wechselhaft werden. Dann wären jene im Vorteil, die mit Aktivität und dem richtigen Timing flexibel auf die Märkte reagieren.

Eine aufschlussreiche Lektüre wünscht
Ihr



Uwe Leonhardt,
Vorstand der GECAM AG

1. Inhalt

1. Inhaltsverzeichnis	4
2. Vorgehensweise	5
3. Untersuchung der Indexabhängigkeit von Investmentfonds	6
4. Korrelationsverhalten von Aktienfonds	7
4.1. Korrelation nach Fondskategorien	7
4.2. Indexabhängigkeit und Performance nach Fondskategorien	8
4.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel	10
4.3.1. Aktienfonds Deutschland	10
4.3.2. Aktienfonds Nordamerika	12
4.3.3. Aktienfonds Welt	14
4.3.4. Aktienfonds Emerging Markets	16
4.4. Indexabhängigkeit und Performance in Abhängigkeit vom Fondsvolumen	18
4.5. Indexabhängigkeit und Performance nach Marktkapitalisierung	19
4.6. Indexabhängigkeit und Performance von Aktienfonds in der Ein-Jahres-Betrachtung	21
5. Korrelationsverhalten von Dach- und Mischfonds	22
5.1. Korrelationsverhalten nach Fondskategorien	22
5.2. Indexabhängigkeit und Performance nach Fondskategorien	23
5.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel	24
5.3.1. Dachfonds global flexibel	24
5.3.2. Mischfonds global flexibel	26
5.4. Indexabhängigkeit und Performance von Dach- und Mischfonds in der Ein-Jahres-Betrachtung	28
6. Korrelationsverhalten von Renten- und Geldmarktfonds	29
6.1. Korrelationsverhalten nach Fondskategorien	29
6.2. Indexabhängigkeit und Performance nach Fondskategorien	30
6.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel	32
6.3.1. Rentenfonds Euro kurz	32
6.3.2. Geldmarktfonds Euro	34
6.4. Indexabhängigkeit und Performance von Renten- und Geldmarktfonds in der Ein-Jahres-Betrachtung	36
7. Anhang: Gesamtübersicht der Korrelationsdaten	37

2. Vorgehensweise

Im Mittelpunkt der jährlich veröffentlichten GECAM-Fondsstudie steht die Untersuchung der Indexabhängigkeit von Investmentfonds. Hierzu wurden die Performancedaten aller Fonds hinsichtlich ihres Korrelationsverhaltens mit der ihnen jeweils zugrunde liegenden Benchmark verglichen. Für die Berechnungen wurde die finanzmathematische Kennziffer des Korrelationskoeffizienten herangezogen. Innerhalb einer Bandbreite von -1 bis 1 stellen die Ergebnisse das Ausmaß der Korrelation eines Fonds zu seinem Vergleichsindex dar, wobei der Wert von 1 für eine 100-prozentige Korrelation und damit absolute Index-Orientierung steht.

Darüber hinaus wurde analysiert, inwieweit die Abhängigkeit eines Fonds von seiner jeweiligen Benchmark mit der Höhe des Fondsvolumens zusammenhängt. Die gewonnenen Ergebnisse geben Aufschluss darüber, inwiefern die Fondsindustrie tatsächlich marktunabhängige Performance generiert, welche

Investmentfondsgattungen sich besonders nah am Index bewegen und für welche Kategorien sich Chancen durch einen tatsächlich aktiven Managementansatz ergeben.

Datengrundlage

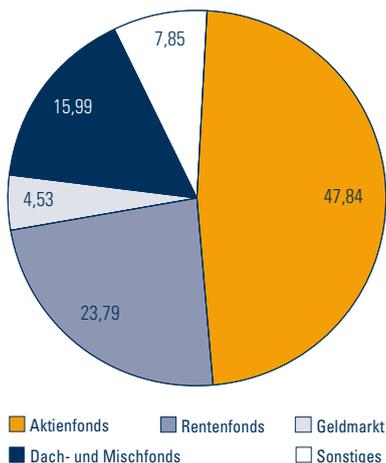
Die aktuelle Korrelationsstudie wurde bereits zum vierten Mal in Folge und unabhängig von den am Markt agierenden Fondsgesellschaften erstellt. Basis der Untersuchung waren 24.229 in Europa zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds. Diese Gesamtzahl wurde um Fonds mit weniger als drei Jahren Track-Record oder fehlenden Volumenangaben sowie um Nebentranchen bereinigt.

Für die Drei-Jahres-Betrachtung wurden insgesamt 8.650 in Europa zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds aus 158 Anlagekategorien ausgewertet. In der kurzen Frist (zwölf Monate) erweiterte sich die Datenbasis auf 11.294 Investmentfonds aus 159 Peergroups. Den

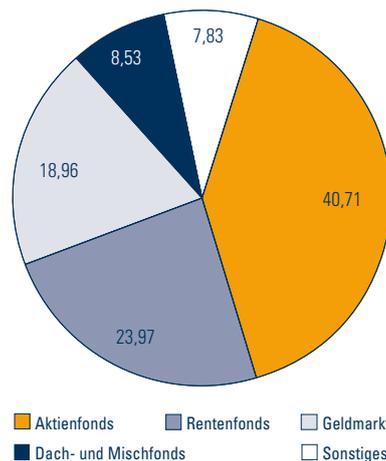
nach Fondszahl größten Anteil an der Auswertung stellten Aktienfonds mit 47,84 Prozent, gefolgt von Rentenfonds mit 23,79 Prozent. Dach- und Mischfonds bildeten einen Anteil von 15,99 Prozent und Geldmarktfonds von 4,53 Prozent am betrachteten Fondsuniversum. 7,85 Prozent entfielen auf die Kategorie sonstige Fonds.

Die vollständige Analyse basiert auf den Daten des unabhängigen Providers Thomson Reuters/Feri Investbase und wurde zum Stichtag 31.12.2009 erstellt. Die Auswahl der für die Kategorisierung der Investmentfonds notwendigen Peergroup-Benchmark erfolgte ebenfalls in Anlehnung an Thomson Reuters/Feri Investbase. Die Angaben zur Wertentwicklung sind einheitlich auf Eurobasis ausgewiesen. Der Betrachtung liegt die Entwicklung der Korrelations- und Performancedaten der vergangenen drei Jahre zugrunde. Zusätzliche Auswertungen beziehen sich auf den Zeitraum der vergangenen zwölf Monate.

Betrachtetes Fondsuniversum
Fondsuniversum nach Stückzahl in Prozent



Betrachtetes Fondsuniversum
Fondsuniversum nach Volumen in Prozent



3. Untersuchung der Indexabhängigkeit von Investmentfonds

Die hohe Indexorientierung von Investmentfonds hat sich gegenüber der Vorjahresanalyse im Durchschnitt nicht verändert. Nach wie vor bildeten drei Viertel aller untersuchten Fonds über die vergangenen drei Jahre ihre jeweilige Benchmark zu über 70 Prozent ab. Bei Betrachtung der einzelnen Fondsgattungen zeigten sich allerdings deutliche Unterschiede im Hinblick auf den Grad des aktiven Managementverhaltens.

Aktienfonds

Die höchste Orientierung an der jeweiligen Benchmark war erneut bei den Aktienfonds festzustellen. Insgesamt 74 Prozent aller in Europa zum Vertrieb zugelassenen Aktienfonds korrelierten auf Sicht der vergangenen drei Jahre zu über 90 Prozent mit ihrem Vergleichsindex. In der Vorjahresanalyse wiesen 77 Prozent eine derart hohe Passivität auf. Sogar 93 Prozent aller betrachteten Aktienfonds bildeten ihre Benchmark zu über 80 Prozent ab. Einen wirklich aktiven Managementansatz mit einer Korrelation unter 0,6 zeigten lediglich 1,3 Prozent aller Aktienfonds.

Rentenfonds

Bei Rentenfonds war der Grad an aktivem Managementverhalten unter allen Fondsgattungen am höchsten. Lediglich 32 Prozent aller Rentenfonds bildeten ihren Vergleichsindex zu über 90 Prozent ab. Gegenüber den vergangenen Jahren hat sich die Korrelation sukzessive verringert. So identifizierte die Vorjahresbetrachtung noch einen Anteil von 46 Prozent und die Analyse vor zwei Jahren sogar einen Anteil von 54 Prozent mit einer derart hohen Benchmarkausrichtung. Etwas mehr als die Hälfte (53 Prozent) aller Rentenfonds bildeten ihren Index zu über 80 Prozent ab. Insgesamt 27 Prozent der Rentenfonds zeigten einen benchmarkfernen Managementansatz, bei einer Korrelation von unter 0,6. Ihr Anteil lag in der Vorjahresbetrachtung bei 21 Prozent.

Geldmarktfonds

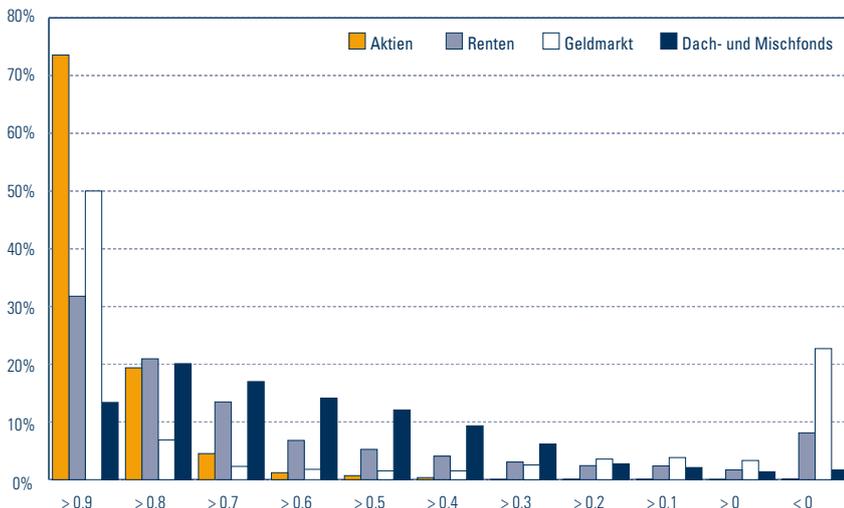
Innerhalb der Fondsgattung der Geldmarktfonds hat die Indexorientierung an der Spitze etwas zugenommen. Die Hälfte aller Geldmarktfonds bildete ihre

Benchmark zu über 90 Prozent ab. Im Rahmen der Vorjahresbetrachtung lag ihr Anteil bei 46,5 Prozent. Insgesamt 57 Prozent der Fonds korrelierten zu über 80 Prozent mit ihrem Vergleichsindex. Gleichzeitig wiesen 39 Prozent der Fondsgattung über die vergangenen drei Jahre einen benchmarkfernen Investmentansatz auf (Korrelation $<0,6$). Hiervon zeigten 23 Prozent der Geldmarktfonds sogar eine extreme Benchmarkabweichung im negativen Prozentbereich.

Misch- und Dachfonds

Unter den Dach- und Mischfonds waren erneut diejenigen Fonds zu finden, die nachweislich ein unabhängiges Managementverhalten aufwiesen. Lediglich 13 Prozent der Vertreter dieser Fondsgattung orientierten sich auf Sicht der vergangenen drei Jahre zu über 90 Prozent an ihrem jeweiligen Vergleichsindex; ein Drittel der gemischten Fonds bildete den Markt zu über 80 Prozent ab. Wirklich aktiv verhielten sich auf mittlere Sicht 35 Prozent der Fonds. Sie korrelierten zu weniger als 60 Prozent mit ihrer Benchmark. In der Vorjahresanalyse lag ihr Anteil bei 41 Prozent.

Korrelationsverhalten von Investmentfonds nach Fondsgattungen



4. Korrelationsverhalten von Aktienfonds

4.1. Korrelation nach Fondskategorien

Zu den Aktienfondskategorien, bei denen auf mittlere Sicht die höchste Indexorientierung zu finden war, zählten erneut die Länderfonds Aktien Norwegen mit einer durchschnittlichen Korrelation von 99 Prozent. Daneben zeigte sich auch bei den Kategorien Aktien Skandinavien, Schweden, Türkei und Indien eine vergleichsweise starke Ausrichtung an der jeweiligen Benchmark. Sie wiesen im Durchschnitt jeweils eine Korrelation von 98 Prozent über die vergangenen drei Jahre auf. Bei den Vorjahresanalysen fiel bereits die gewichtige Gruppe Aktien Emerging Markets durch geringe Managementaktivitäten negativ auf. Auch die diesjährige Betrachtung dokumentiert eine durchschnittliche Korrelation von 97 Prozent. Euroland-Aktienfonds führten auf mittlere Sicht ebenfalls eher passives Managementverhalten zutage: Fonds mit Fokus auf Mid-/Small-Caps korrelierten im Durchschnitt zu 97 Prozent mit dem Index, ihre Pendanten im Bluechip-Bereich zu 96 Prozent.

Im Gegensatz dazu war bei der Kategorie Aktien Mid-/Small-Caps Nordamerika Euro Hedged im Durchschnitt nur eine Korrelation von 68 Prozent über die vergangenen drei Jahre festzustellen. Dies war zugleich die geringste Indexabhängigkeit unter allen Aktienfondskategorien. Ferner spiegelten Technologiefonds und die Branche Umwelttechnologie/Ökologie ein gewisses Maß an aktivem Managementverhalten wider. Eine durchschnittliche Korrelation von 83 Prozent war bei finnischen Aktienfonds und bei Rohstofffonds festzustellen. Bei Konsumwerten, der Kategorie Rohstoffe & Energie sowie Fonds im Gesundheitssektor zeigte sich ebenfalls eine vergleichsweise geringe Benchmarkorientierung. Dies traf auf mittlere Sicht auch für Mid-/Small-Caps Italien sowie Mid-/Small-Caps Welt zu.

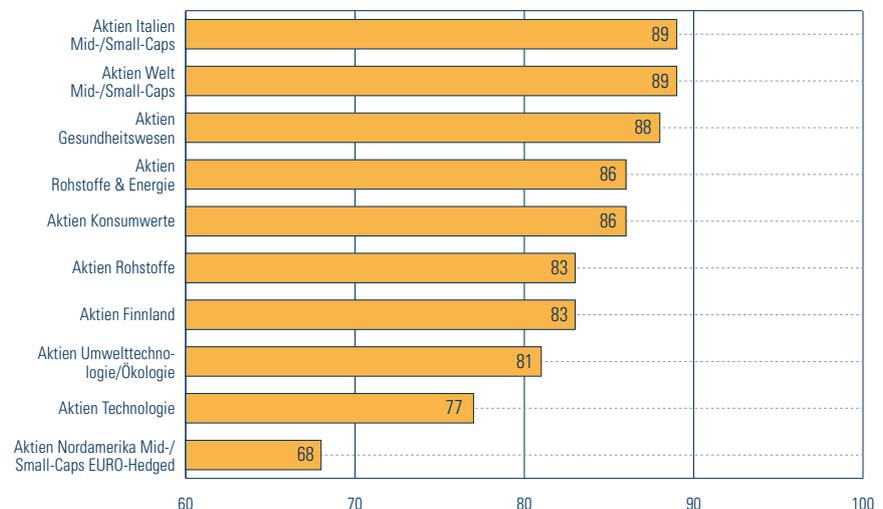
Peergroups mit hoher Indexabhängigkeit in Prozent

(Basis: 72 Peergroups; Peergroups, die mindestens zehn Fonds mit identischer Anlagestrategie enthielten)



Peergroups mit geringer Indexabhängigkeit in Prozent

(Basis: 72 Peergroups; Peergroups, die mindestens zehn Fonds mit identischer Anlagestrategie enthielten)



4.2. Indexabhängigkeit und Performance nach Fondskategorien

41 Prozent der in Europa zum Vertrieb zugelassenen Aktienfonds schafften es über die vergangenen drei Jahre, ihren jeweiligen Vergleichsindex zu übertreffen und damit für Anleger aktiv Mehrwert zu erwirtschaften. In der Vorjahresbetrachtung lag ihr Anteil bei 36 Prozent.

Peergroups mit den schlechtesten Ergebnissen

Mit Abstand den schlechtesten Managementserfolg brachten Brasilienfonds. Kein Vertreter dieser Peergroup konnte den Vergleichsindex MSCI Brazil über die vergangenen drei Jahre schlagen. Fast ebenso unbefriedigende Ergebnisse lieferten Lateinamerika- und Indienfonds mit 9 beziehungsweise 18 Prozent Out-

performern. Unter den schlechtesten der insgesamt 72 Aktienfonds-Peergroups finden sich in der diesjährigen Auswertung auch drei gewichtige Anlagesegmente. Während Japanfonds bereits in allen drei vorangegangenen Analysen mit einer geringen Anzahl an Outperformern enttäuschte, konnten sich bei der diesjährigen Auswertung zudem im Bereich Euroland und Emerging Markets eine vergleichsweise geringe Anzahl der Vertreter dieser Aktienfondskategorien schaffte es, über die vergangenen drei Jahre Mehrwert zu erwirtschaften. Globale Immobilienaktienfonds konnten auf mittlere Sicht genauso wenig überzeugen, sie brachten nur 23 Prozent Outperformer hervor.

Innerhalb der sieben Flop-Peergroups haben im Schnitt nur 20 Prozent der Fonds (nach Anzahl) ihre Benchmark auf Sicht der vergangenen drei Jahre geschlagen. Dagegen blieben 80 Prozent der Vertreter hinter dem Markt zurück, bei einer durchschnittlichen Korrelation von 96 Prozent.

Diese sieben schlechtesten Gruppen bilden einen Marktanteil von 13,8 Prozent (572 von 4.138 Fonds) aller analysierten Aktienfonds, bezogen auf ihr Volumen sind das 20 Prozent des gesamten Mittelauflommens von Aktienfonds. In der Vorjahresanalyse repräsentierten die schlechtesten Peergroups noch einen Marktanteil von 9 Prozent.

Schlechteste Kategorien nach Outperformern über 3 Jahre									
Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Marktanteil (Vol.)	Korrelation Durchschnitt	Performance Fonds 3J	Performance Benchmark 3J	Benchmark	Outperformer	
								Anzahl	in %
Aktien Brasilien	7	3.597	0,15%	0,94	9,18%	18,24%	MSCI Brazil (gross)	0	0
Aktien Lateinamerika	32	23.205	0,97%	0,97	7,33%	11,07%	MSCI EM Latin America (gross)	3	9
Aktien Indien	34	12.174	0,51%	0,98	1,40%	4,32%	MSCI India (gross)	6	18
Aktien Japan	175	19.210	0,80%	0,92	-14,57%	-12,69%	MSCI Japan (gross)	35	20
Aktien Euroland	143	50.698	2,12%	0,96	-9,11%	-7,42%	Dow Jones EURO STOXX 50 NR	30	21
Aktien Emerging Markets	150	85.465	3,58%	0,97	-0,37%	2,31%	MSCI Emerging Markets (gross)	33	22
Immobilienaktien Welt	31	2.846	0,12%	0,95	-17,04%	-15,20%	MSCI Global Real Estate (gross)	7	23
Gesamtergebnis schlechteste Kategorien	572	197.195	8,25%	0,96	-3,31%	0,09%	-	114	20
Aktienfonds gesamt	4.138	972.395	40,71%	0,92	-7,63%	-6,26%	-	1.711	41

Peergroups mit den besten Ergebnissen

Bereits in der Vorjahresbetrachtung befanden sich unter den Aktienfondskategorien, die eine vergleichsweise hohe Anzahl von Outperformern hervorbrachten, tendenziell eher relativ kleine Peergroups. Auch in diesem Jahr konnten alle Aktienfonds Österreich und zudem erstmals auch alle europäischen Technologieaktienfonds den Markt über die vergangenen drei Jahre hinweg schlagen. Bei den europäischen Immo-

bilienaktienfonds übertrafen 89 Prozent den Index. Auch 79 Prozent der schwedischen und 75 Prozent der auf italienische Mid-/Small-Caps ausgerichteten Fonds konnten ihre Benchmark auf mittlere Sicht toppen. Dies gelang auch 78 Prozent der Aktienfonds mit Fokus Mittel-/Osteuropa. Lediglich eine der großen Peergroups, nämlich europäische Mid-/Small-Cap-Fonds, konnten sich in die Riege der besten Aktienfondsgruppen einreihen. In diesem Segment erzielten 74 Prozent der Fonds ein besseres Ergebnis als der Markt.

Innerhalb der sieben besten Peergroups konnten 80 Prozent der Fonds ihren Index um durchschnittlich 3,48 Prozent übertreffen. Allerdings repräsentierten sie gemessen an der Anzahl der Fonds lediglich 6,3 Prozent (ähnlich wie im Vorjahr) der in Europa zum Vertrieb zugelassenen untersuchten Aktienfonds. Mit ihrem Fondsvolumen erreichten sie nur einen Marktanteil von knapp 4 Prozent (Vorjahr: 5 Prozent). Auf das gesamte betrachtete Fondsuniversum bezogen lag ihr Marktanteil sogar nur bei 1,53 Prozent.

Beste Kategorien nach Outperformern über 3 Jahre

Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Marktanteil (Vol.)	Korrelation Durchschnitt	Performance Fonds 3J	Performance Benchmark 3J	Benchmark	Outperformer	
								Anzahl	in %
Aktien Österreich	16	1.229	0,05%	0,94	-15,30%	-24,28%	MSCI Austria (gross)	16	100
Aktien Technologie Europa	10	276	0,01%	0,95	-12,14%	-16,28%	MSCI Europe Information Technology (gross)	10	100
Immobilienaktien Europa	27	3.202	0,13%	0,92	-20,46%	-25,89%	MSCI European Real Estate (gross)	24	89
Aktien Schweden Mid-/Small-Caps	14	3.182	0,13%	0,96	-4,24%	-4,67%	MSCI Sweden Small Cap (gross)	11	79
Aktien Mittel-/Osteuropa	79	15.408	0,65%	0,92	-11,19%	-13,03%	MSCI EM Eastern Europe (gross)	62	78
Aktien Italien Mid-/Small-Caps	8	280	0,01%	0,89	-12,91%	-13,78%	MSCI Italy (gross)	6	75
Aktien Europa Mid-/Small-Caps	106	12.889	0,54%	0,94	-10,22%	-12,91%	MSCI Europe Small Cap (price)	78	74
Gesamtergebnis beste Kategorien	260	36.466	1,53%	0,93	-12,35%	-15,83%	-	207	80
Aktienfonds gesamt	4.138	972.395	40,71%	0,92	-7,63%	-6,26%	-	1.711	41

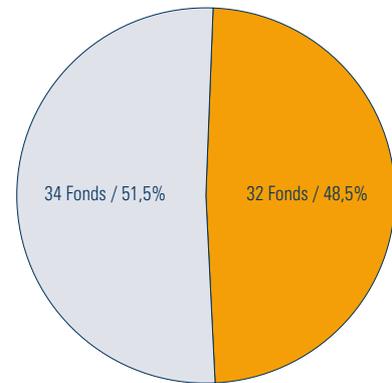
4.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

4.3.1. AKTIENFONDS DEUTSCHLAND (STANDARDWERTE)

Unter den auf deutsche Standardwerte ausgerichteten Aktienfonds sind die Chancen leicht gestiegen, Fonds mit guter Managementleistung zu identifizieren. Tatsächlich schaffte fast die Hälfte der Deutschlandfonds über die vergangenen drei Jahre ein um im Schnitt 1,66 Prozent pro Jahr besseres Ergebnis als der Markt. In der Vorjahresbetrachtung gelang lediglich 30 Prozent der Fonds ein jährlicher Mehrwert von im Schnitt 1,2 Prozent. Dennoch blieb auch die Hälfte der Fonds (51,5 Prozent) innerhalb der Peergroup mit einer Underperformance von durchschnittlich 2,99 Prozent jährlich hinter dem Vergleichsindex zurück.

Die Indexorientierung bei deutschen Aktienfonds war mit einer durchschnittlichen Korrelation von 94 Prozent unverändert hoch. Die Managementenerfolge gingen also mit einem nur leichten Abweichen von der Indexzusammenstellung einher. Insgesamt 89 Prozent der Fonds (59 von 66 Fonds) korrelierten zu über 90 Prozent mit dem MSCI Germany. Davon bildeten 59 Prozent den Index immerhin zu über 95 Prozent ab. Nur 5 Prozent der Fonds korrelierten zu weniger als 80 Prozent mit ihrer Benchmark.

**Performance Aktien Deutschland
(Basis: 66 Fonds)**



■ Anzahl Underperformer ■ Anzahl Outperformer

Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre

	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p.a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p.a.	Anzahl Outperformer
Aktien Deutschland gesamt	66	100	-5,54%	25,71%	-4,84%	24,34%	1,66%	32
Korrelation >95%	39	59	-4,43%	24,82%	-4,84%	24,34%	1,66%	23
Korrelation >90%	59	89	-5,04%	25,54%	-4,84%	24,34%	1,69%	30
Korrelation >80%	63	95	-5,09%	25,53%	-4,84%	24,34%	1,68%	31

Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

	Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1 DWS Deutschland	1,80%	26,37%	0,94	6,98%
2 Pioneer Investments German Equity	0,90%	23,34%	0,96	6,04%
3 Metzler Aktien Deutschland	-1,69%	23,26%	0,99	3,31%
4 UniDeutschland	-1,90%	22,39%	0,99	3,09%
5 Allianz RCM Thesaurus - AT - EUR	-2,04%	23,11%	0,97	2,94%

Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

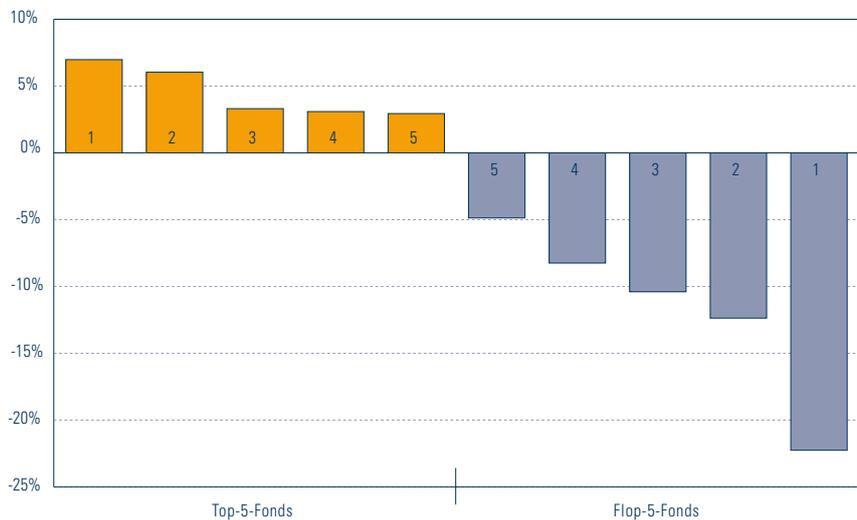
1 Gerling Deutschland Aktien P (a)	-26,02%	42,83%	0,76	-22,26%
2 NESTOR Deutschland Fonds	-16,61%	32,61%	0,93	-12,37%
3 Parvest German Equities C	-14,74%	26,25%	0,70	-10,40%
4 DKO-Lux-Aktien Deutschland	-12,69%	34,30%	0,94	-8,25%
5 DWS Select-Invest	-9,47%	28,98%	0,96	-4,87%

Zum dritten Mal in Folge führte der DWS Deutschland mit der über die vergangenen drei Jahre höchsten Outperformance die Top-Deutschlandfonds an. Bei einer durchschnittlichen Korrelation von 94 Prozent hatte der Fonds seine Benchmark um im Schnitt fast 7 Prozent jährlich übertroffen. Die fünf besten Aktienfonds Deutschland schafften eine durchschnittliche Outperformance von 4,5 Prozent jährlich, dies sogar bei einer im Schnitt 0,65 Prozent geringeren Volatilität als der Index.

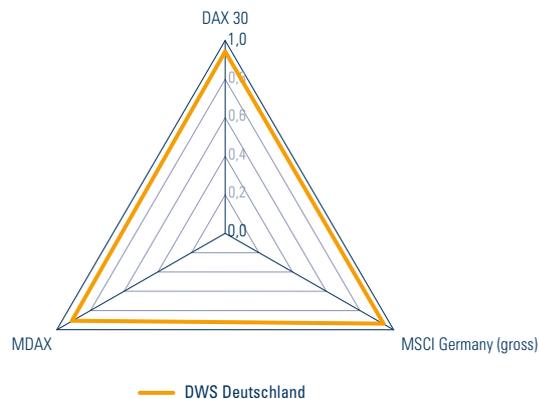
Die fünf schlechtesten Fonds blieben dagegen deutlich stärker hinter dem Index zurück, als die fünf besten den Markt übertreffen konnten. Im Schnitt enttäuschten sie auf mittlere Sicht mit einer jährlichen Underperformance von 11,6 Prozent. Dies bei einer um durchschnittlich 8,6 Prozent höheren Volatilität als die Benchmark. Die hinsichtlich ihrer jährlichen Underperformance schlechtesten Vertreter der Peergroup, der Gerling Deutschland Fonds und der NESTOR Deutschland Fonds, enttäuschten bereits in der Vorjahresanalyse. Ersterer entwickelte sich sogar 22 Prozent schlechter als der Markt.

Der Erfolgsunterschied zwischen dem besten und dem schlechtesten Deutschlandportfolio blieb mit 29 Prozent pro Jahr sehr hoch.

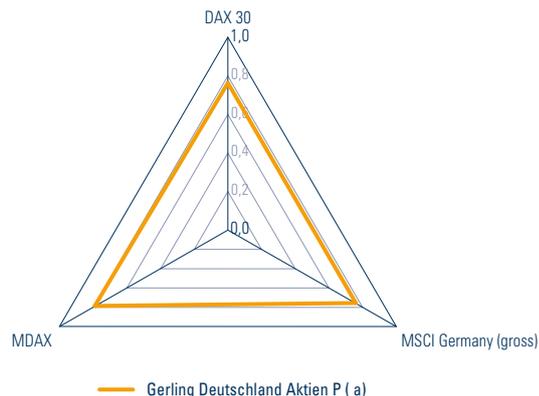
Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



Korrelation DWS Deutschland



Korrelation Gerling Deutschland Aktien P (a)



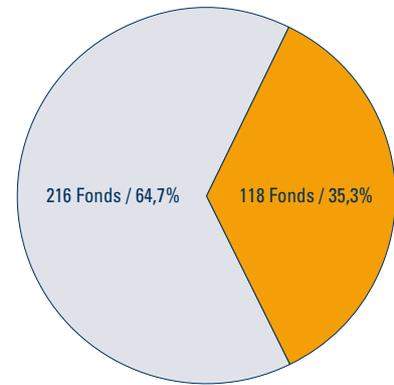
4.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

4.3.2. AKTIENFONDS NORDAMERIKA (STANDARDWERTE)

Innerhalb der gewichtigen Anlagekategorie der Nordamerikafonds verbesserte sich die Managementleistung gegenüber der vergangenen Analyse ebenfalls. Während in der Vorjahresbetrachtung 16 Prozent der Fonds eine bessere Wertentwicklung als der Markt lieferten, gelang dies über die vergangenen drei Jahre immerhin 118 Vertretern dieser Peergroup, also 35 Prozent der Fonds. Dennoch blieben 65 Prozent der nordamerikanischen Aktienfonds um im Durchschnitt fast 2,99 Prozent jährlich hinter dem MSCI USA zurück.

Die Korrelation innerhalb der Anlageklasse blieb allerdings unverändert hoch und lag auf mittlere Sicht im Schnitt bei 93 Prozent. Insgesamt 80 Prozent der Nordamerikafonds (268 von 334) korrelierten zu über 90 Prozent mit dem Vergleichsindex, davon 49 Prozent der Fonds zu über 95 Prozent. Lediglich 3 Prozent der Fonds bildeten den Index zu unter 80 Prozent ab und bewiesen damit einen aktiven Managementansatz.

**Performance Aktien Nordamerika
(Basis: 334 Fonds)**



□ Anzahl Underperformer ■ Anzahl Outperformer

Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre

	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p.a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p.a.	Anzahl Outperformer
Aktien Nordamerika gesamt	334	100	-9,06%	19,02%	-8,16%	17,74%	2,68%	118
Korrelation >95%	164	49	-9,42%	17,97%	-8,16%	17,74%	1,67%	45
Korrelation >90%	268	80	-9,11%	18,62%	-8,16%	17,74%	2,36%	91
Korrelation >80%	324	97	-9,08%	19,02%	-8,16%	17,74%	2,51%	113

Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

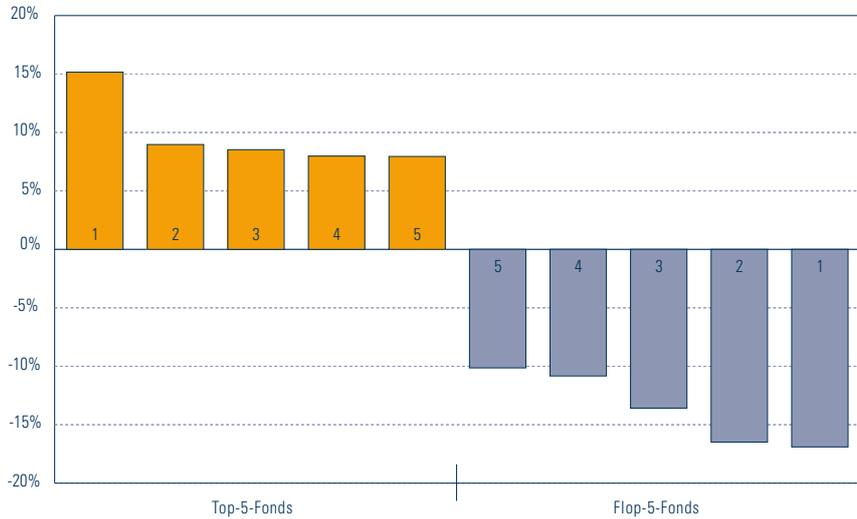
	Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1 W&W Intl Funds-US Aktien Premium	5,77%	9,76%	0,68	15,16%
2 Fortis L Equity Growth USA Cap	0,09%	17,40%	0,93	8,97%
3 Threadneedle (Lux)-US Equities AU	-0,32%	15,23%	0,95	8,53%
4 PowerShares EQQQ	-0,82%	22,76%	0,92	7,98%
5 Lyxor ETF Nasdaq 100 A	-0,86%	23,38%	0,91	7,95%

Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

1 VIRTUS - Kairos	-23,68%	13,96%	0,41	-16,90%
2 Brandes US Equities USD A	-23,30%	28,32%	0,92	-16,49%
3 Legg Mason Capital Management Value A Dis A USD	-20,62%	25,10%	0,95	-13,58%
4 Parvest US Value C Cap	-18,10%	25,54%	0,91	-10,83%
5 Skandia US Value A1	-17,47%	24,92%	0,88	-10,14%

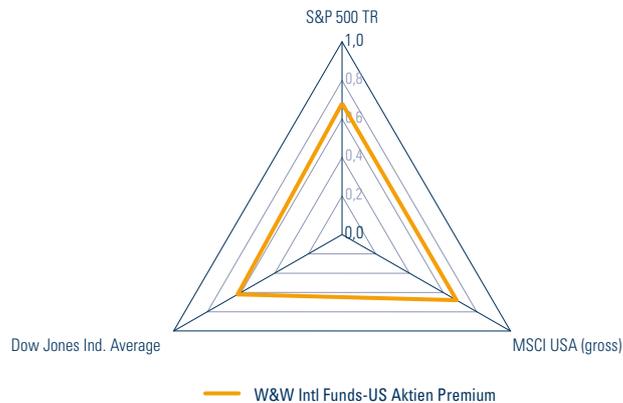
Mit der höchsten Outperformance über die vergangenen drei Jahre fiel der W&W Intl Funds-US Aktien Premium positiv auf. Er erwirtschaftete für seine Anleger im Durchschnitt einen jährlichen Mehrertrag von 15 Prozent. Dieser Managementenerfolg ging einher mit einer vergleichsweise geringen Korrelation von im Schnitt 68 Prozent und einer fast 8 Prozent geringeren Volatilität als die Benchmark. Der Fortis L Equity Growth USA Cap gehörte bereits in der vergangenen Analyse zu den fünf erfolgreichsten amerikanischen Aktienfonds und bewies mit einem Mehrertrag von 8,97 Prozent pro Jahr erneut eine gewisse Kontinuität seiner Leistung.

Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



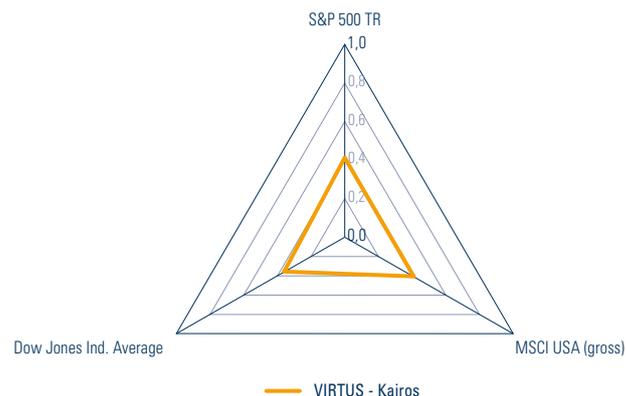
Die fünf besten Fonds konnten ihren Vergleichsindex im Schnitt um 9,7 Prozent jährlich schlagen – bei einer durchschnittlichen Korrelation von 88 Prozent. Die fünf schlechtesten Nordamerikafonds dagegen lieferten im Schnitt eine jährliche Underperformance von 13,6 Prozent – bei einer Korrelation von im Schnitt 81 Prozent und unter Inkaufnahme einer um fast 6 Prozent höheren Schwankung.

Korrelation W&W Intl Funds-US Aktien Premium



Mit einem Erfolgsunterschied von 32 Prozent war die Spanne zwischen dem bestperformenden Fonds und dem Fonds mit der höchsten Underperformance innerhalb der Anlagekategorie enorm, sie hat sich gegenüber der Vorjahresbetrachtung (25 Prozent) erneut ausgeweitet.

Korrelation VIRTUS - Kairos



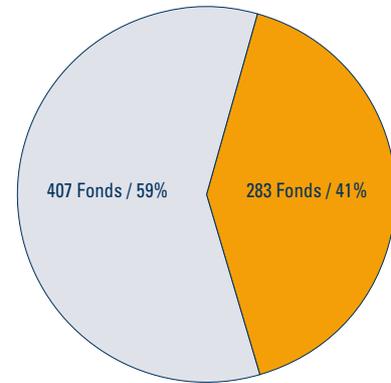
4.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

4.3.3. AKTIENFONDS WELT

Bei den weltweiten Aktienfonds hat sich die Indexorientierung gegenüber der Vorjahresbetrachtung leicht erhöht. Insgesamt korrelierte die Peergroup zu 90 Prozent mit dem MSCI World (Vorjahr: 89 Prozent). 66 Prozent der Fonds bildeten die Benchmark zu über 90 Prozent ab, davon 34 Prozent zu über 95 Prozent. Einen aktiveren Investmentansatz hingegen verfolgten 8 Prozent der weltweiten Aktienfonds, indem sie den Vergleichsmaßstab zu weniger als 80 Prozent abbildeten.

Während im Vorjahr nur 34 Prozent der globalen Aktienfonds ihre Benchmark auf mittlere Sicht schlagen konnten, gelang dies auf Basis der aktuellen Drei-Jahres-Betrachtung immerhin 41 Prozent (283 Fonds). Sie erwirtschafteten im Durchschnitt einen jährlichen Mehrertrag von 3 Prozent. Demgegenüber schafften es 59 Prozent der weltweiten Aktienfonds nicht, sich besser als der Markt zu entwickeln. Sie lieferten über die vergangenen drei Jahre ein um fast 3 Prozent jährlich schlechteres Ergebnis als der MSCI World.

**Performance Aktien Welt
(Basis: 690 Fonds)**



■ Anzahl Underperformer ■ Anzahl Outperformer

Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre

	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p.a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p.a.	Anzahl Outperformer
Aktien Welt gesamt	690	100	-8,33%	18,89%	-7,88%	18,08%	2,99%	283
Korrelation >95%	232	34	-9,23%	18,48%	-7,88%	18,08%	1,54%	64
Korrelation >90%	457	66	-8,85%	18,89%	-7,88%	18,08%	2,04%	160
Korrelation >80%	635	92	-8,66%	19,07%	-7,88%	18,08%	2,37%	244

Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

	Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1 Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds)	8,93%	13,75%	0,52	18,25%
2 Carmignac Investissement A	6,03%	20,61%	0,71	15,10%
3 WMP Global Equity Fund B	2,64%	21,20%	0,69	11,43%
4 Multi-Axxion InCapital Taurus	2,37%	11,34%	0,45	11,13%
5 FvS Aktien Global F	1,70%	13,45%	0,88	10,40%

Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

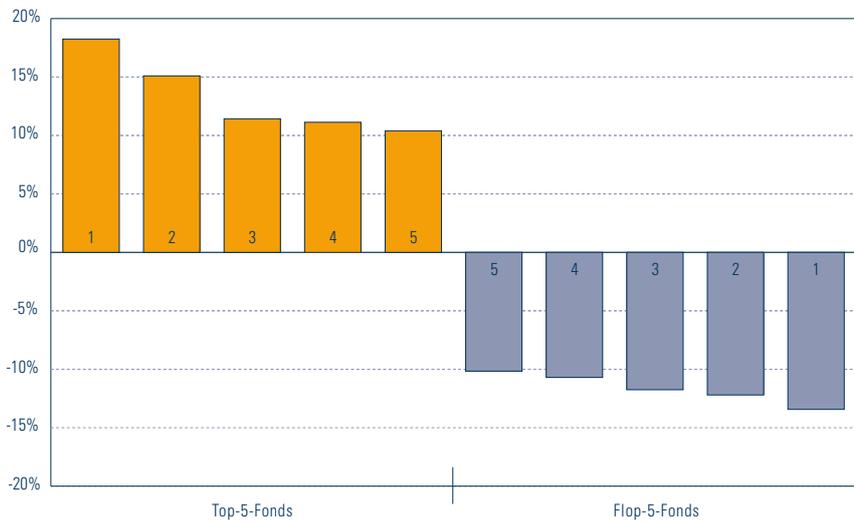
1 AHW SICAV LR II - AHW Top Dividende International A	-20,25%	30,29%	0,89	-13,43%
2 Global Return Fund A	-19,12%	15,17%	0,92	-12,20%
3 Oppenheim Aktien Strategie Multi Manager T	-18,70%	21,12%	0,89	-11,75%
4 VERI-Global Fonds	-17,74%	21,66%	0,91	-10,70%
5 SEB Fd 1 - SEB Choice Global Value Fund C SEK	-17,24%	26,54%	0,96	-10,16%

Der beste weltweite Aktienfonds Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) schaffte es, seinen aktiven Managementstil in echten Mehrwert umzusetzen. Bei einer durchschnittlichen Korrelation von 52 Prozent lieferte er auf mittlere Sicht einen jährlichen Mehrertrag von 18,25 Prozent pro Jahr.

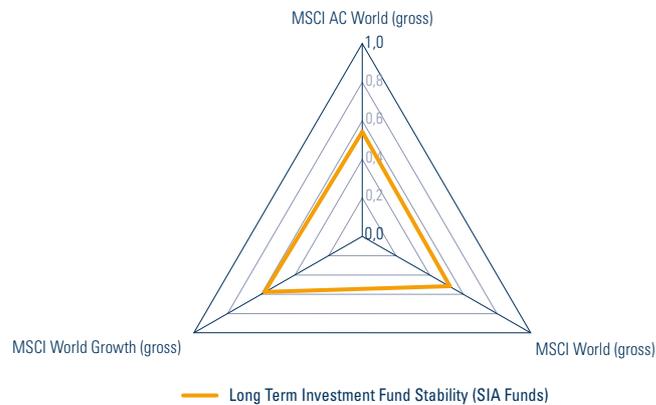
Die fünf Fonds mit der höchsten Outperformance orientierten sich im Durchschnitt lediglich zu 65 Prozent an ihrer Benchmark und schafften für die Anleger einen jährlichen Mehrwert von im Schnitt 13,3 Prozent. Während sich die Benchmark über die vergangenen drei Jahre um durchschnittlich -7,9 Prozent negativ entwickelte, konnten alle fünf Fonds auch absolut eine positive Wertentwicklung aufweisen. Innerhalb dieser Gruppe finden sich auch namhafte Fonds wie der Carmignac Investissement A, der Multi-Axxion InCapital Taurus oder der FvS Aktien Global F.

Bei den fünf schlechtesten globalen Aktienfonds lag die Korrelation im Schnitt bei 91 Prozent. Sie blieben über die vergangenen drei Jahre um fast 12 Prozent pro Jahr hinter dem MSCI World zurück. Dies bei einer im Schnitt 5 Prozent höheren Volatilität als der Index. Die Spanne zwischen dem besten und dem schlechtesten Fonds lag bei 31,7 Prozent jährlich.

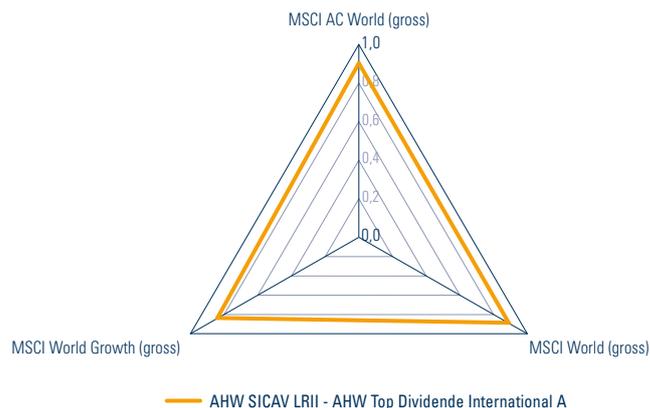
Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



Korrelation Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds)



Korrelation AHW SICAV LR II - AHW Top Dividende International A



4.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

4.3.4. AKTIENFONDS EMERGING MARKETS

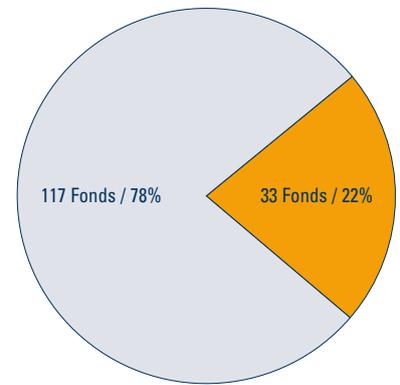
Unter den gewichtigen Peergroups schnitten die Aktienfonds mit Fokus auf Emerging Markets erneut nicht nur bezüglich ihrer Benchmarknähe, sondern auch hinsichtlich ihrer Managementleistung auf Sicht der vergangenen drei Jahre mit am schlechtesten ab.

Die gesamte Anlagekategorie bewies mit einer durchschnittlichen Korrelation von 97 Prozent einen sehr passiven Investmentstil. Insgesamt 97 Prozent aller Emerging Market Fonds orientierten sich auf mittlere Sicht zu über 90 Prozent an der Benchmark. Davon wiesen 85 Prozent der Fonds eine Korrelation von über 95 Prozent auf. Alle Vertreter

dieses Anlagesegementes bildeten den Index zu mehr als 80 Prozent ab. Aktives Abweichen von der Benchmark fand hier also nur sehr marginal statt.

Auf Sicht der vergangenen drei Jahre konnten lediglich 33 Fonds (22 Prozent der Kategorie) einen Mehrertrag gegenüber dem Vergleichsindex von im Schnitt 1,7 Prozent erwirtschaften. Auch im Vorjahr konnten nur 23 Prozent der Fonds die Benchmark toppen. Drei von vier Emerging Market Fonds (117 Fonds) blieben hinter dem Markt zurück und lieferten im Durchschnitt eine um 3,8 Prozent pro Jahr schlechtere Performance in der mittleren Frist. Während

Performance Aktien Emerging Markets (Basis: 150 Fonds)



□ Anzahl Underperformer ■ Anzahl Outperformer

Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre

	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p.a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p.a.	Anzahl Outperformer
Aktien Emerging Markets gesamt	150	100	-0,37%	27,50%	2,31%	27,54%	1,68%	33
Korrelation >95%	127	85	-0,19%	27,58%	2,31%	27,54%	1,81%	28
Korrelation >90%	146	97	-0,39%	27,51%	2,31%	27,54%	1,73%	32
Korrelation >80%	150	100	-0,37%	27,50%	2,31%	27,54%	1,68%	33

Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

	Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1 Robeco Emerging Stars Equities D EUR	8,00%	32,73%	0,96	5,56%
2 Aberdeen Global - Emerging Markets Equity A Acc	7,04%	24,64%	0,96	4,62%
3 Raiffeisen-EmergingMarkets-Aktien A	6,64%	29,54%	0,95	4,23%
4 Danske Invest Global Emerging Markets A	5,93%	24,24%	0,95	3,53%
5 ISI BRIC Equities	5,61%	34,92%	0,97	3,23%

Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

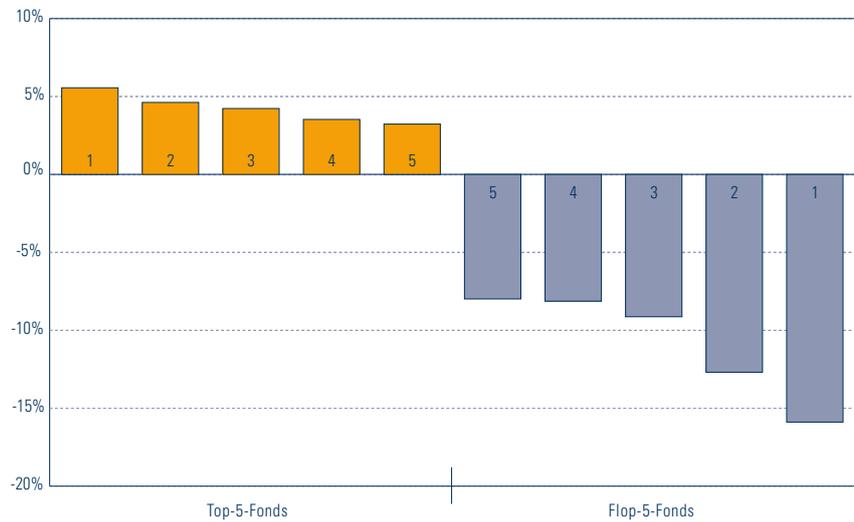
1 PEH Q-Emerging Markets	-13,94%	19,85%	0,92	-15,89%
2 Magna Global Emerging Markets A EUR	-10,67%	31,03%	0,96	-12,69%
3 Morgan Stanley Emer Eur, Mid East & Afri Eq A EUR	-7,02%	29,88%	0,92	-9,13%
4 Finter Fund Emerging Markets	-6,00%	32,52%	0,95	-8,13%
5 JPM EM Europe, Middle East & Africa Eq A Dist USD	-5,86%	32,12%	0,93	-7,99%

die Benchmark auf Drei-Jahres-Sicht um durchschnittlich 2,3 Prozent anstieg, erwirtschafteten 51 Prozent der Fonds absolut gesehen eine negative Rendite.

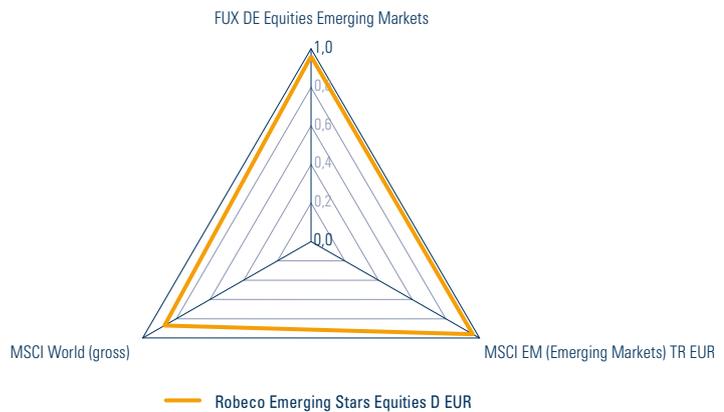
Bei einem Korrelationskoeffizienten von 0,96 erreichte der Robeco Emerging Stars Equities D EUR eine Outperformance von jährlich knapp 6 Prozent auf mittlere Sicht. Dieser Erfolg ging mit einer fast 5 Prozent höheren Volatilität einher. Insgesamt haben die fünf besten Fonds im Schnitt einen Mehrwert von 4,2 Prozent jährlich generiert – bei einer durchschnittlichen Korrelation von 96 Prozent und einer im Schnitt 2 Prozent höheren Schwankung als der Index. Die fünf schlechtesten Fonds blieben auf Drei-Jahres-Sicht im Schnitt fast 11 Prozent pro Jahr hinter ihrem Index zurück. Ihre Korrelation lag im Durchschnitt bei 94 Prozent.

Die Spanne zwischen dem Emerging Market Aktienfonds mit der höchsten Outperformance und dem mit der höchsten Underperformance lag bei 21,5 Prozent jährlich und hat sich gegenüber der Vorjahresbetrachtung (27 Prozent) reduziert.

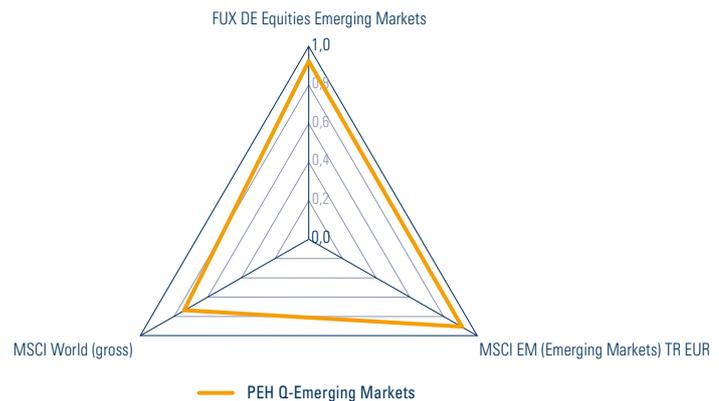
Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



Korrelation Robeco Emerging Stars Equities D EUR



Korrelation PEH Q-Emerging Markets



4.4. Indexabhängigkeit und Performance in Abhängigkeit vom Fondsvolumen

Bereits die vergangenen Analysen haben verdeutlicht, dass die Höhe des verwalteten Fondsvolumens erfahrungsgemäß ein Gradmesser für das Managementverhalten bei Aktienfonds ist. Fast 89 Prozent der volumenmäßig größten Fonds bildeten ihren Vergleichsindex über die vergangenen drei Jahre zu mehr als 90 Prozent ab. Die Zahl der Schwergewichte unter den Aktienfonds mit einer derart hohen Indexorientierung hat sich im Laufe der vergangenen Jahre deutlich ausgeweitet. In der Untersuchung aus dem Jahr 2007 traf diese Marktorientierung noch für 80 der volumenmäßig größten Aktienfonds zu.

Eine vergleichbar hohe Nähe zum jeweiligen Vergleichsindex (Korrelation: 90 Prozent) war bei volumenkleinen Aktienfonds lediglich für 53 Prozent der Fonds festzustellen. Im Durchschnitt lag die Korrelation bei mittelgroßen bis kleinen Aktienfonds über die vergangenen drei Jahre bei 88 Prozent, während die volumengroßen Aktienfonds eine Korrelation von durchschnittlich 95 Prozent aufwiesen.

Betrachtet man die gewichtigen Fondskategorien Aktien Welt, Nordamerika, Europa, Deutschland und Japan, ist festzustellen, dass alle volumengrößten Vertreter hinsichtlich des erzielten Mehrertrages im Schnitt um 1,2 Prozent jährlich hinter dem Durchschnitt der Anlagekategorien zurückblieben. Die Aktienfonds, die sich wesentlich besser als der Markt entwickelten, waren mehrheitlich unter den mittelgroßen bis kleinen Fonds zu finden.

Am deutlichsten werden die Differenzierungsmerkmale bei weltweiten Aktienfonds. Die 69 volumengrößten Fonds (10 Prozent der Peergroup) vereinen 68 Prozent des gesamten Mittelaufkommens der Kategorie. Nur knapp ein Drittel (35 Prozent) der volumengrößten Fonds (nach Anzahl: 24 Fonds) konnten ihre Benchmark über die vergangenen drei Jahre schlagen. Sie erwirtschafteten ein im Schnitt 3,2 Prozent pro Jahr besseres Ergebnis als der Markt. Der Durchschnitt der gesamten Peergroup brachte dagegen 41 Prozent Outperformer hervor und entwickelte sich um

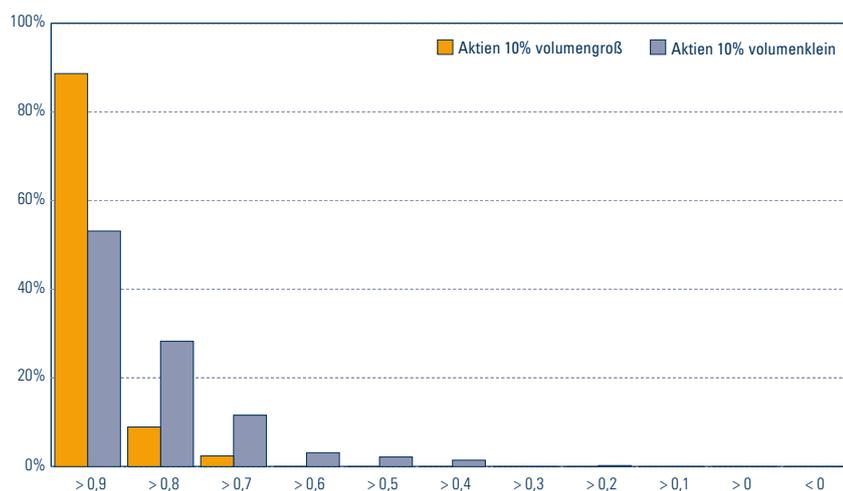
im Schnitt fast 4 Prozent jährlich besser als der Index. Die Managementenerfolge lassen sich demnach vorrangig auf die mittelgroßen bis kleinen weltweiten Aktienfonds zurückführen.

Innerhalb der Anlagekategorie Nordamerika lieferten 12 der 33 volumengrößten Fonds (nach Anzahl) einen durchschnittlichen Mehrertrag von 1,54 Prozent pro Jahr, während die gesamte Peergroup eine Outperformance von im Schnitt 3 Prozent jährlich schaffte. Die volumengrößten Fonds nahmen einen Anteil von 56 Prozent an der gesamten Peergroup ein und verwalteten ein Fondsvolumen von 41,4 Mrd. EUR.

55 Prozent des Mittelaufkommens der europäischen Aktienfonds entfiel auf die 46 volumengrößten Fonds (nach Anzahl). Von ihnen schafften es 16 Fonds (34 Prozent), die Benchmark auf mittlere Sicht um im Schnitt 1,7 Prozent jährlich zu schlagen. Demgegenüber erwirtschaftete die gesamte Peergroup auf mittlere Sicht im Schnitt einen Mehrwert von 2,7 Prozent jährlich.

Die volumengrößten deutschen Aktienfonds überraschten dagegen positiv: Immerhin 5 der 7 volumengrößten Deutschlandfonds (nach Anzahl) entwickelten sich besser als der Markt – allerdings um gerade einmal 0,9 Prozent jährlich. Sie vereinten ein Volumen von

Korrelationsverhalten volumengrößter Fonds gesamt im Vergleich zu volumenmäßig kleinen Aktienfonds gesamt



16,7 Mrd. EUR und bildeten damit 63 Prozent der gesamten Anlagekategorie. Die durchschnittliche Outperformance aller Deutschlandfonds lag dennoch bei 1,7 Prozent jährlich und war demzufolge eher auf die kleinen bis mittelgroßen Portfolios zurückzuführen.

Während die Vorjahresanalyse bei den volumengrößten Japanfonds keine Outperformer identifizierte, konnten nun immerhin 5 der 18 volumenstärksten Fonds ihre Benchmark um im Schnitt 2,6 Prozent schlagen. Demgegenüber schaffte die gesamte Peergroup ein um

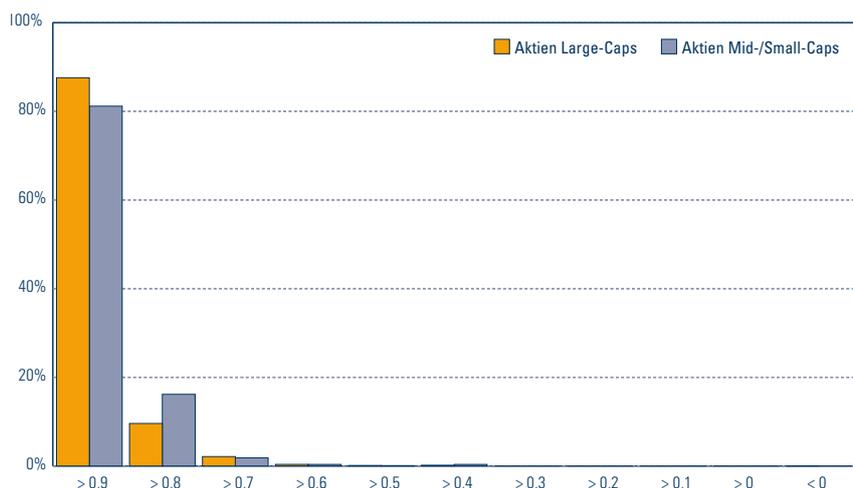
durchschnittlich 4,6 Prozent besseres Ergebnis als der Vergleichsindex. Die volumengrößten Fonds repräsentierten nach Mittelaufkommen fast die Hälfte (48 Prozent) aller Japanfonds.

Vergleich volumengrößter Fonds zur gesamten Peergroup							
Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mrd. EUR)	Anteil Fondsvolumen an gesamter Peergroup	Korrelation Durchschnitt	Outperformance Durchschnitt (Vol. gewichtet)	Outperformer	
						Anzahl	in %
Aktien Welt 10% Peergroup	69	121,2	68%	0,93	3,17%	24	34,78
Aktien Welt gesamt	690	177,1	100%	0,90	3,86%	283	41,01
Aktien Deutschland 10% Peergroup	7	16,7	63%	0,96	0,91%	5	71,43
Aktien Deutschland gesamt	66	26,3	100%	0,94	1,70%	32	48,48
Aktien Nordamerika 10% Peergroup	33	41,4	56%	0,96	1,54%	12	36,36
Aktien Nordamerika gesamt	334	74,4	100%	0,93	3,07%	118	35,33
Aktien Europa 10% Peergroup	46	60,01	55%	0,97	1,75%	16	34,78
Aktien Europa gesamt	458	109,8	100%	0,95	2,69%	137	29,91
Aktien Japan 10% Peergroup	18	9,2	48%	0,94	2,62%	5	27,78
Aktien Japan gesamt	175	19,2	100%	0,92	4,64%	35	20,00

4.5. Indexabhängigkeit und Performance nach Marktkapitalisierung

Ein weiteres Differenzierungsmerkmal für den Grad an aktivem Management bei Aktienfonds stellte die Marktkapitalisierung des Anlageschwerpunktes dar. Auf mittlere Sicht bildeten 88 Prozent der Aktienfonds im Large-Cap-Bereich ihren Vergleichsindex zu über 90 Prozent ab. Eine vergleichbar hohe Benchmarkorientierung war bei Aktienfonds im Mid-/Small-Cap-Bereich für 81 Prozent festzustellen. Gleichzeitig konnte die überwiegende Zahl der Mid-/Small-Caps, im Gegensatz zu ihren Pendanten im Standardwerte-Bereich, auf Sicht der

Korrelationsverhalten Aktienfonds Mid-/Small-Caps gesamt vs. Large-Caps gesamt



vergangenen drei Jahre Outperformance generieren.

Besonders deutlich zeigte sich der Erfolgsunterschied bei der Anlagekategorie Großbritannien. 85 Prozent der Mid-/Small-Caps (6 von 7 Fonds) erzielten hier über die vergangenen drei Jahre eine Outperformance von im Schnitt 3,7 Prozent jährlich (absolute Performance im Schnitt -15,09 Prozent pro Jahr). Lediglich ein Drittel der Large-Cap-Fonds schaffte es, den Index zu schlagen. Ihr durchschnittlicher Mehrertrag lag bei 1,5 Prozent jährlich (absolut: durchschnittlich -11,52 Prozent jährlich).

Insgesamt 74 Prozent der europäischen Nebenwertefonds (78 von 106 Fonds) er-

wirtschafteten über die letzten drei Jahre eine Outperformance von durchschnittlich 5,3 Prozent jährlich (absolute Rendite im Schnitt: -10,22 Prozent pro Jahr). Bei den europäischen Large-Caps gelang dagegen nur 30 Prozent der Fonds eine um durchschnittlich 2,2 Prozent pro Jahr bessere Entwicklung als der Vergleichsindex (absolut: durchschnittlich -9,87 Prozent jährlich).

Bei Nordamerikafonds konnten 64 Prozent der Mid-/Small-Caps ihre Benchmark auf mittlere Sicht um durchschnittlich 3,9 Prozent jährlich schlagen (absolute Wertentwicklung im Schnitt: -7,46 Prozent). Demgegenüber haben sich nur 35 Prozent der Aktienfonds im Standardwertebereich besser als der Markt entwickelt,

nämlich lediglich um im Schnitt 2,7 Prozent jährlich bei einer durchschnittlichen Rendite von -9,06 Prozent im Jahr.

Innerhalb der Anlagekategorie Deutschland gelang auf Sicht der vergangenen drei Jahre ebenfalls 64 Prozent der auf Mid-/Small-Caps ausgerichteten Fonds ein durchschnittlicher Mehrertrag von 3,33 Prozent (absolute Performance pro Jahr: -5,37 Prozent im Schnitt). Ihre Pendanten im Large-Cap-Bereich brachten 49 Prozent Outperformer hervor, die sich durchschnittlich um 1,6 Prozent pro Jahr besser als der Markt entwickelten (absolute Rendite durchschnittlich -5,54 Prozent jährlich).

Vergleich Aktienfonds Large-Caps und Mid-/Small-Caps								
Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Korrelation Durchschnitt	Outperformance Durchschnitt p.a. (in %)	Outperformer			
					Anzahl	in %	Volumen (in Mio. EUR)	Volumen (in %)
Aktien Deutschland	66	26.331	0,94	1,66	32	48,48	15.303	58,12
Aktien Deutschland Mid-/Small-Caps	14	1.176	0,93	3,33	9	64,29	625	53,16
Aktien Euroland	143	50.698	0,96	2,01	30	20,98	19.240	37,95
Aktien Euroland Mid-/Small-Caps	17	1.552	0,97	1,31	4	23,53	587	37,84
Aktien Europa	458	109.795	0,95	2,20	137	29,91	37.095	33,79
Aktien Europa Mid-/Small-Caps	106	12.889	0,94	5,33	78	73,58	9.884	76,68
Aktien Großbritannien	66	32.579	0,96	1,50	22	33,33	13.219	40,58
Aktien Großbritannien Mid-/Small-Caps	7	787	0,96	3,68	6	85,71	782	99,42
Aktien Japan	175	19.210	0,92	3,49	35	20,00	4.750	24,73
Aktien Japan Mid-/Small-Caps	26	1.331	0,91	2,91	14	53,85	903	67,82
Aktien Nordamerika	334	74.379	0,93	2,68	118	35,33	27.044	36,36
Aktien Nordamerika Mid-/Small-Caps	50	5.356	0,93	3,86	32	64,00	4.788	89,39
Aktien Welt	690	177.141	0,90	2,99	283	41,01	88.758	50,11
Aktien Welt Mid-/Small-Caps	28	1.697	0,89	5,60	12	42,86	609	35,89

4.6. Indexabhängigkeit und Performance von Aktienfonds in der Ein-Jahres-Betrachtung

Auf Ein-Jahres-Sicht war die durchschnittliche Indexorientierung bei Aktienfonds mit einer Korrelation von 90 Prozent unverändert hoch im Vergleich zur mittleren Frist von drei Jahren. Die Zahl der Aktienfonds, die ihre Benchmark über das vergangene Jahr schlagen konnten, ist von 41 auf 50 Prozent gestiegen. Gleichzeitig konnten sich die Outperformer in der Ein-Jahres-Betrachtung mit einem durchschnittlichen Mehrertrag von 8,3 Prozent deutlich stärker vom Index abheben als in der mittleren Frist (Mehrertrag von im Schnitt 3,4 Prozent pro Jahr).

Die Anlagekategorie Emerging Markets zeigte hinsichtlich der Managementenerfolge die deutlichsten Unterschiede im Zeitraumvergleich ein Jahr zu drei Jahren. Über die Dauer von einem Jahr erwirtschafteten Emerging Markets Fonds im Durchschnitt einen Mehrwert von 7,1 Prozent, über drei Jahre nur 1,7 Prozent jährlich. Während die Korrelation im Schnitt von 0,97 auf 0,93 zurückgegangen ist, hat sich die Zahl der Outperformer

von 22 auf 32 Prozent erhöht. Die Top-5-Fonds dieser Kategorie wiesen auf Ein-Jahres-Sicht eine Korrelation von 90 Prozent auf und erwirtschafteten im Schnitt sogar einen Mehrwert in Höhe von 27 Prozent.

Auch bei den Deutschlandfonds hat sich die im Durchschnitt erwirtschaftete Outperformance in der kurzen Frist von 1,7 auf 4,7 Prozent pro Jahr erhöht. Besonders bemerkenswert ist zudem der starke Anstieg der Zahl der Outperformer von 48 Prozent in der mittleren Frist auf 80 Prozent in der Ein-Jahres-Betrachtung. Lediglich 20 Prozent der Deutschlandfonds haben über das vergangene Jahr keinen Mehrwert geliefert. Dies ging einher mit einer noch stärkeren Benchmarkorientierung in der kurzen Frist von im Schnitt 97 Prozent. Die fünf besten Deutschlandfonds schafften es, ihren Mehrertrag auf im Schnitt 15 Prozent zu steigern (drei Jahre: 4 Prozent jährlich).

Globale Aktienfonds verzeichneten in der kurzen Frist einen Anstieg der Outperformer

von 41 auf 58 Prozent. Gleichzeitig hat sich der im Schnitt erwirtschaftete Mehrertrag von 3 Prozent pro Jahr in der mittleren Frist auf knapp 7 Prozent bei der Ein-Jahres-Betrachtung erhöht. Die Korrelation der gesamten Gruppe hat sich marginal verringert auf im Schnitt 89 Prozent. Die Top-Performer konnten ihre durchschnittliche Outperformance in der kurzen Frist mehr als verdoppeln (von 13 auf 29 Prozent jährlich).

Innerhalb der Anlagekategorie Aktienfonds Nordamerika hat sich die Indexorientierung in der kurzen Frist im Schnitt von 93 auf 92 Prozent reduziert. Der Anteil der Outperformer stieg von 35 Prozent (drei Jahre) auf 56 Prozent (ein Jahr). Gleichzeitig erhöhte sich die durchschnittliche Outperformance auf 6,6 Prozent (von 2,7 Prozent über drei Jahre). Die fünf Besten bildeten ihre Benchmark nur zu 83 Prozent ab (auf drei Jahre zu 88 Prozent). Ihre durchschnittliche Outperformance erhöhte sich sogar auf 22 Prozent (von 10 Prozent über drei Jahre).

Vergleich Outperformance/Korrelation 3 Jahre versus 1 Jahr ausgewählter Kategorien										
Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Korrelation Durchschnitt	Outperformance Durchschnitt p.a.	Outperformer		Max Outperformance	Max Underperformance	Top-5-Fonds	
					Anzahl	in %			Korrelation	Outperformance
Aktien Welt 1 Jahr	803	182.473	0,89	6,76%	470	58,53	37,65%	-31,73%	0,85	29,14%
Aktien Welt 3 Jahre	690	177.141	0,90	2,99%	283	41,01	18,25%	-13,43%	0,65	13,26%
Aktien Nordamerika 1 Jahr	382	80.753	0,92	6,57%	213	55,76	32,09%	-13,01%	0,83	22,31%
Aktien Nordamerika 3 Jahre	334	74.379	0,93	2,68%	118	35,33	15,16%	-16,90%	0,88	9,72%
Aktien Deutschland 1 Jahr	73	30.320	0,97	4,71%	58	79,45	27,65%	-11,14%	0,95	15,49%
Aktien Deutschland 3 Jahre	66	26.331	0,94	1,66%	32	48,48	6,98%	-22,26%	0,97	4,47%
Aktien Emerging Markets 1 Jahr	207	93.622	0,93	7,12%	66	31,88	38,82%	-42,91%	0,90	26,88%
Aktien Emerging Markets 3 Jahre	150	85.465	0,97	1,68%	33	22,00	5,81%	-15,89%	0,96	4,23%
Aktienfonds gesamt 1 Jahr	5.122	1.059.955	0,90	8,29%	2.556	49,90	-	-	-	-
Aktienfonds gesamt 3 Jahre	4.138	972.395	0,92	3,38%	1.711	41,35	-	-	-	-

5. Korrelationsverhalten von Dach- und Mischfonds

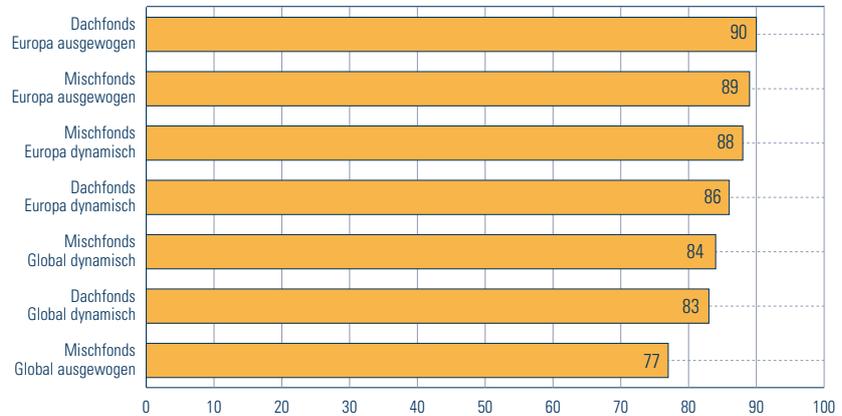
5.1. Korrelationsverhalten nach Fondskategorien

Bei den Dach- und Mischfonds lässt sich im Vergleich zu Aktienfonds ein deutlich aktiveres Management feststellen. Insgesamt korrelierten die gemischten Portfolios über die vergangenen drei Jahre im Durchschnitt zu 67 Prozent mit ihrem jeweiligen Vergleichsindex. Die höchste Indexabhängigkeit wurde innerhalb der Peergroup Dachfonds Europa ausgewogen deutlich. Im Schnitt wiesen die Vertreter dieser Anlagekategorie eine Korrelation von 90 Prozent auf. Eine ähnlich starke Benchmarkorientierung zeigte sich bei ausgewogenen Mischfonds der gleichen Anlageregion. Auf mittlere Sicht bildeten sie den Markt im Durchschnitt zu 89 Prozent ab.

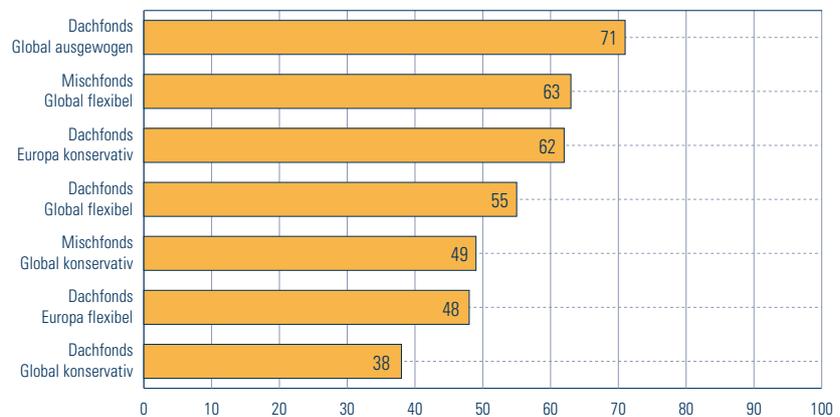
Wie bereits in der Vorjahresbetrachtung zeigte sich bei Mischfonds (flexibel, konservativ, dynamisch, ausgewogen) insgesamt eine höhere Korrelation zu den Dachfonds der jeweils gleichen Kategorie. Besonders deutlich wird der Unterschied bei den Mischfonds Europa flexibel, mit einer durchschnittlichen Korrelation von 77 Prozent, im Vergleich zu Dachfonds Europa flexibel, die sich im Schnitt zu nur 48 Prozent an der Benchmark orientierten.

Den mit Abstand aktivsten Investmentstil verfolgten über die vergangenen drei Jahre die konservativen globalen Dachfonds. Sie bildeten ihren Vergleichsindex im Durchschnitt lediglich zu 38 Prozent ab. Auch die gewichtigen Peergroups Dachfonds global flexibel (Korrelation: 55 Prozent) und Mischfonds global flexibel (Korrelation: 63 Prozent) bewiesen erneut einen vergleichsweise aktiven Managementansatz.

Peergroups mit hoher Indexabhängigkeit in Prozent (Basis: 21 Peergroups)



Peergroups mit geringer Indexabhängigkeit in Prozent (Basis: 21 Peergroups)



5.2. Indexabhängigkeit und Performance nach Fondskategorien

Auf Sicht der vergangenen drei Jahre schafften es insgesamt 30 Prozent aller Dach- und Mischfonds, ihre Benchmark zu übertreffen und ein besseres Ergebnis als der Markt zu erwirtschaften. In der Vorjahresbetrachtung lag der Anteil der Outperformer noch bei 33 Prozent.

Peergroups mit den besten Ergebnissen

Die relativ kleine Gruppe Mischfonds Europa konservativ zählt bei einer Korrelation von durchschnittlich 76 Prozent zu den Kategorien, die über die vergangenen drei Jahre die meisten Outperformer hervorbrachte. Insgesamt 37 von 55 Vertretern dieser Gruppe (67 Prozent)

konnten ihren Vergleichsindex auf mittlere Sicht übertreffen. Bei den Dachfonds der gleichnamigen Ausrichtung galt dies für 53 Prozent der Fonds. Die fünf besten gemischten Fondskategorien haben insgesamt durchschnittlich 48 Prozent Outperformer hervorgebracht, bei einer Korrelation von im Schnitt 71 Prozent. Hinsichtlich ihres Volumens stellten sie einen Anteil von 25 Prozent an allen untersuchten Dach- und Mischfonds dar.

Peergroups mit den schlechtesten Ergebnissen

Beim Managementenerfolg enttäuschten auf mittlere Sicht vor allem die ausgewogenen europäischen Dachfonds. Bei

einer durchschnittlichen Korrelation von 90 Prozent war kein Fonds dieser Gruppe über die letzten drei Jahre besser als der Vergleichsindex. Zu den schlechtesten Kategorien zählten auch die relativ gewichtigen Gruppen Dachfonds global konservativ und Dachfonds global ausgewogen, mit nur 16 respektive 19 Prozent Outperformern. Im Durchschnitt der fünf schlechtesten Kategorien schafften es lediglich 14 Prozent der gemischten Fonds, die Benchmark zu übertreffen. Ihr Marktanteil an der gesamten Fondsgattung Dach- und Mischfonds lag bei 23 Prozent.

Beste Kategorien nach Outperformern über 3 Jahre

Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Marktanteil	Korrelation Durchschnitt	Performance Fonds 3J	Performance Benchmark 3J	Benchmark	Outperformer	
								Anzahl	in %
Mischfonds Europa konservativ	55	11.298	0,47%	0,76	1,29%	0,46%	Balanced Conservative Europe	37	67
Dachfonds Europa konservativ	15	1.126	0,05%	0,62	0,86%	0,46%	Balanced Conservative Europe	8	53
Mischfonds Europa ausgewogen	48	8.959	0,38%	0,89	-1,60%	-1,89%	Balanced Flexibel Europa	21	44
Mischfonds Global konservativ	127	26.116	1,09%	0,49	1,00%	1,37%	Balanced Conservative	54	43
Mischfonds Europa flexibel	23	2.700	0,11%	0,77	-3,46%	-1,89%	Balanced Flexibel Europa	8	35
Gesamtergebnis beste Kategorien	268	50.198	2,10%	0,71	-0,38%	-0,30%	-	128	48
Mischfonds/Dachfonds gesamt	1.383	203.836	8,53%	0,67	-2,75%	-1,54%	-	413	30

Schlechteste Kategorien nach Outperformern über 3 Jahre

Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Marktanteil	Korrelation Durchschnitt	Performance Fonds 3J	Performance Benchmark 3J	Benchmark	Outperformer	
								Anzahl	in %
Dachfonds Europa ausgewogen	8	237	0,01%	0,90	-4,56%	-1,89%	Balanced Flexibel Europa	0	0
Dachfonds Global dynamisch	83	8.230	0,34%	0,83	-6,52%	-3,75%	Balanced Dynamic	12	14
Dachfonds Global konservativ	120	14.812	0,62%	0,38	-0,46%	1,37%	Balanced Conservative	19	16
Dachfonds Global ausgewogen	129	11.363	0,48%	0,71	-3,36%	-1,13%	Balanced Flexible	24	19
Mischfonds Global dynamisch	62	11.709	0,49%	0,84	-5,27%	-3,75%	Balanced Dynamic	13	21
Gesamtergebnis schlechteste Kategorien	402	46.352	1,94%	0,73	-4,03%	-1,83%	-	68	14
Mischfonds/Dachfonds gesamt	1.383	203.836	8,53%	0,67	-2,75%	-1,54%	-	413	30

5.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

5.3.1. DACHFONDS GLOBAL FLEXIBEL

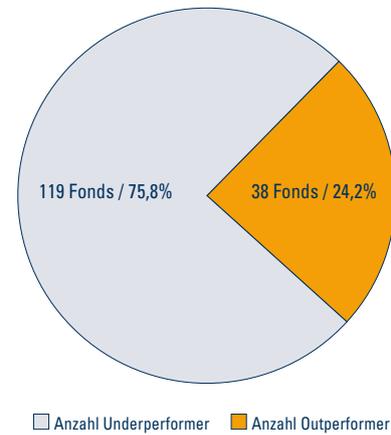
Global flexible Dachfonds zeigten mit einer durchschnittlichen Korrelation von 55 Prozent über die vergangenen drei Jahre einen sehr aktiven Investmentansatz. Keiner der insgesamt 157 Fonds korrelierte zu mehr als 90 Prozent mit dem Vergleichsindex Balanced Flexible. Insgesamt 15 Dachfonds wiesen eine Benchmarknähe von über 80 Prozent auf.

Ihren Vergleichsindex auf mittlere Sicht zu schlagen, gelang 24 Prozent der Fonds innerhalb der gesamten Gruppe. Der durchschnittliche Mehrwert lag bei 2,8 Prozent jährlich. In der Vorjahresbetrachtung gelang es noch 36 Prozent der

weltweiten flexiblen Dachfonds, Outperformance zu erwirtschaften. Insgesamt drei Viertel der Fonds blieben dagegen hinter ihrem Vergleichsindex zurück und lieferten ein um im Schnitt 3,94 Prozent jährlich schlechteres Ergebnis als der Markt.

Der beste in Deutschland zum Vertrieb zugelassene global flexible Dachfonds, C-QUADRAT ARTS Total Return Global - AMI, nutzte seinen aktiven Investmentansatz, um Mehrertrag zu erzielen. Mit einer sehr geringen Indexorientierung von durchschnittlich 42 Prozent konnte er auf mittlere Sicht einen Mehrwert von durchschnittlich 8 Prozent pro Jahr er-

Performance Dachfonds global flexibel (Basis: 157 Fonds)



Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre								
	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p.a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p.a.	Anzahl Outperformer
Dachfonds global flexibel	157	100	-3,42%	9,97%	-1,13%	8,89%	2,79%	38
Korrelation >95%	0	0	0,00%	0,00%	-1,13%	8,89%	0,00%	0
Korrelation >90%	0	0	0,00%	0,00%	-1,13%	8,89%	0,00%	0
Korrelation >80%	15	10	-4,46%	10,49%	-1,13%	8,89%	0,96%	2

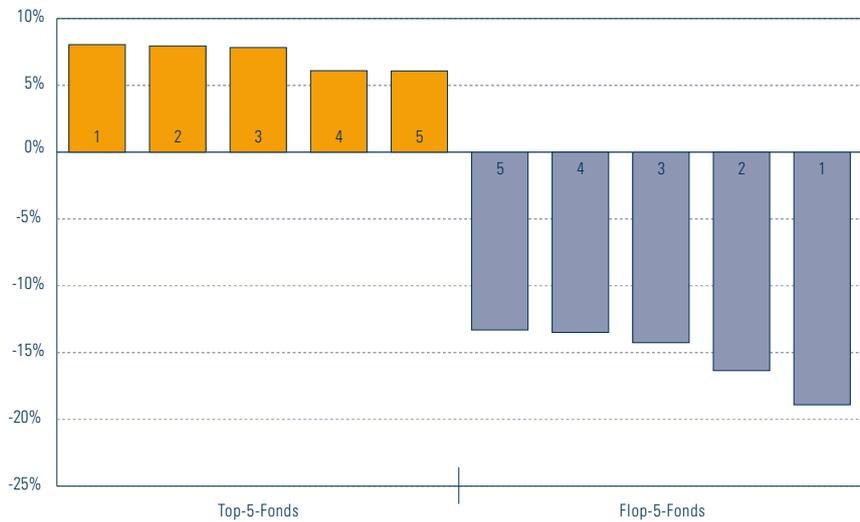
Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)					
		Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1	C-QUADRAT ARTS Total Return Global - AMI	6,83%	9,94%	0,42	8,05%
2	RAM Dynamisch	6,73%	9,40%	0,41	7,95%
3	RAM Wachstum	6,61%	7,69%	0,45	7,83%
4	C-Quadrat ARTS Total Ret Balanced EUR T	4,90%	7,87%	0,47	6,10%
5	Multi Opportunities II	4,88%	7,33%	0,65	6,08%

Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)					
		Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1	IAMF - Privatportfolio 1	-19,82%	23,35%	0,56	-18,91%
2	GIP InvestWorld - Oekoselekt	-17,30%	15,98%	0,39	-16,35%
3	efv-Perspektive-Fonds I FT	-15,22%	18,82%	0,19	-14,26%
4	CH Global	-14,47%	17,03%	0,46	-13,49%
5	GlobalTrends dynamik	-14,29%	11,89%	0,36	-13,31%

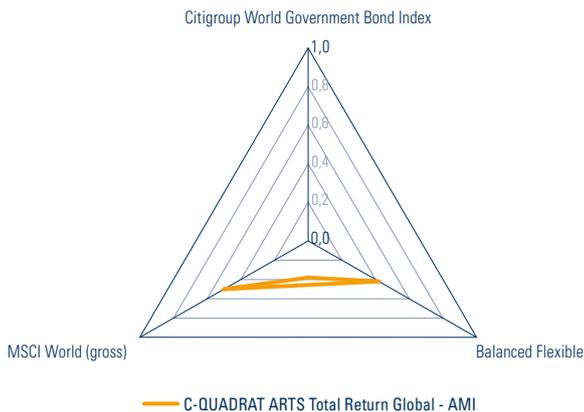
wirtschaften. Die fünf besten Dachfonds dieser Anlagekategorie generierten auf mittlere Sicht im Durchschnitt eine Outperformance von 7,2 Prozent jährlich.

Die fünf schlechtesten Fonds blieben über die vergangenen drei Jahre um im Schnitt 15,3 Prozent pro Jahr hinter dem Index zurück. Dies ging einher mit einer durchschnittlichen Korrelation von 39 Prozent und einer um 8,5 Prozent höheren Volatilität als die Benchmark. Die Ergebnisse zeigen deutlich, dass aktives Management allein nicht zwangsläufig mit der Erzielung von Mehrertrag einhergehen muss. Die Erfolgsspanne zwischen dem besten und dem schlechtesten Fonds dieser gewichtigen Anlagekategorie liegt bei beeindruckenden 27 Prozent jährlich.

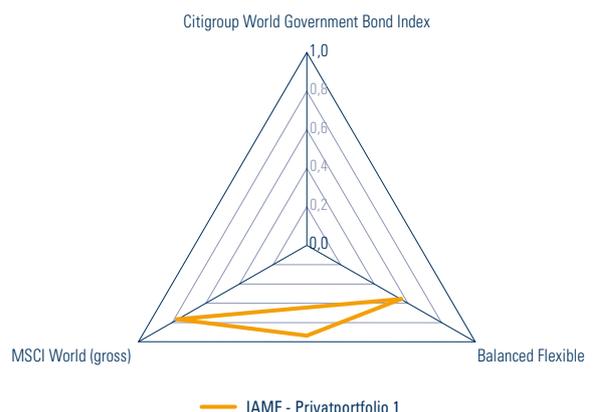
Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



Korrelation C-QUADRAT ARTS Total Return Global - AMI



Korrelation IAMF - Privatportfolio 1



5.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

5.3.2. MISCHFONDS GLOBAL FLEXIBEL

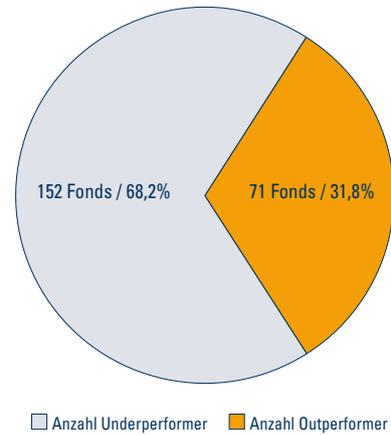
Mit einer durchschnittlichen Korrelation von 63 Prozent war auch innerhalb der großen Peergroup der global flexiblen Mischfonds ein eher aktives Managementverhalten festzustellen. Insgesamt 23 Prozent der Mischfonds innerhalb dieser Anlagekategorie korrelierten zu über 80 Prozent, davon wiederum 3 Prozent zu über 90 Prozent mit dem Vergleichsindex. Damit bildeten 77 Prozent den Balanced Flexible über die vergangenen drei Jahre zu weniger als 80 Prozent ab.

Insgesamt gelang es 32 Prozent der weltweit flexiblen Mischfonds, ihre Benchmark über drei Jahre zu schlagen. Gegenüber der Vorjahresauswertung

reduzierte sich der Anteil der Outperformer um 8 Prozentpunkte. Der im Durchschnitt erwirtschaftete Mehrertrag lag bei 2,6 Prozent jährlich.

Die beste Managementleistung unter den weltweit flexiblen Mischfonds brachte der Carmignac Patrimoine A, mit einer durchschnittlichen Outperformance von 9,9 Prozent pro Jahr auf Sicht der vergangenen drei Jahre. Dieses Ergebnis erzielte er bei einer durchschnittlichen Korrelation von 46 Prozent und einer im Schnitt fast 1 Prozent geringeren Volatilität als die Benchmark. Im Durchschnitt konnten die fünf besten Mischfonds den Vergleichsindex um 7,7 Prozent jährlich

**Performance Mischfonds global flexibel
(Basis: 223 Fonds)**



Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre								
	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p.a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p.a.	Anzahl Outperformer
Mischfonds global flexibel	223	100	-3,24%	11,38%	-1,13%	8,89%	2,55%	71
Korrelation >95%	2	1	-2,46%	7,78%	-1,13%	8,89%	0,00%	0
Korrelation >90%	7	3	-2,61%	9,67%	-1,13%	8,89%	1,36%	1
Korrelation >80%	52	23	-2,63%	9,90%	-1,13%	8,89%	1,72%	13

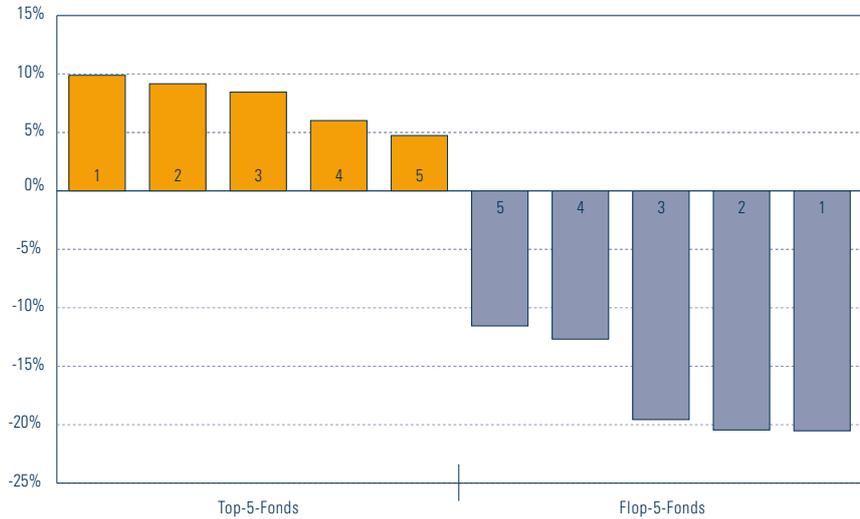
Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)					
		Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1	Carmignac Patrimoine A	8,65%	7,95%	0,46	9,89%
2	Gamma Concept	7,94%	13,26%	0,46	9,17%
3	LuxTopic - Cosmopolitan	7,23%	14,54%	0,46	8,45%
4	Lemanik Sicav Flex Strategy Cap I EUR	4,83%	4,10%	-0,35	6,02%
5	InstitutionalBalance-Invest	3,56%	4,60%	0,62	4,74%

Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)					
		Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1	Vermögensaufbau-Fonds HAIG I	-21,42%	32,80%	0,65	-20,52%
2	STAR PORTFOLIO-UI-FONDS	-21,34%	31,42%	0,6	-20,45%
3	Ideal Invest - Worldwide Growth	-20,47%	23,08%	0,16	-19,56%
4	CF Private	-13,67%	22,70%	0,64	-12,68%
5	Munich Invest	-12,55%	17,82%	0,52	-11,55%

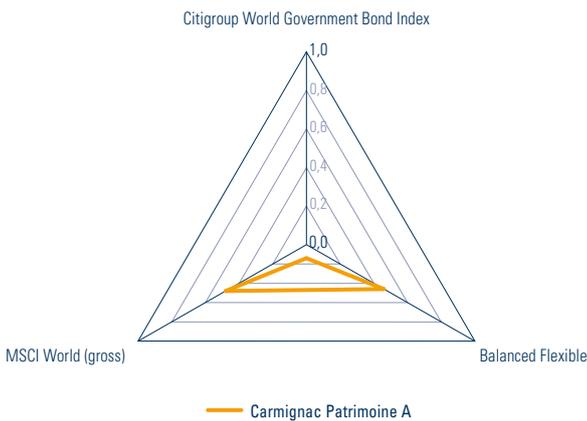
schlagen, bei einer sehr geringen Indexabbildung von im Schnitt 33 Prozent.

Die fünf Fonds mit der höchsten Underperformance lieferten dagegen jährlich ein um durchschnittlich 17 Prozent schlechteres Ergebnis als der Balanced Flexible, bei einer Korrelation von im Schnitt 51 Prozent. Der Performanceunterschied zwischen dem besten und dem schlechtesten Vertreter der Peer-group lag bei 30 Prozent auf Drei-Jahres-Sicht.

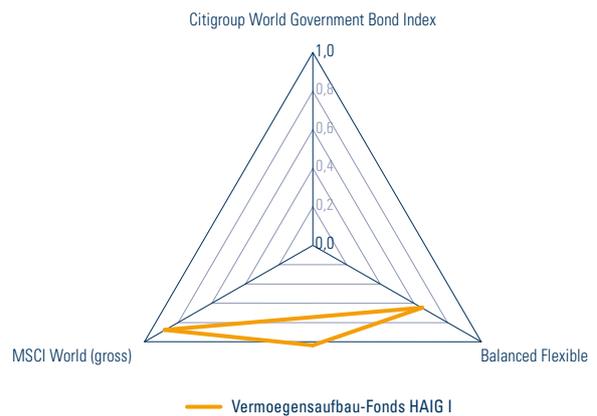
Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



Korrelation Carmignac Patrimoine A



Korrelation Vermoegaufbau-Fonds HAIG I



5.4. Indexabhängigkeit und Performance von Dach- und Mischfonds in der Ein-Jahres-Betrachtung

Auf Ein-Jahres-Sicht hat sich die durchschnittliche Indexorientierung von Dach- und Mischfonds insgesamt leicht erhöht. Im Schnitt bildeten sie ihren jeweiligen Vergleichsindex zu 73 Prozent ab, während die Korrelation in der mittleren Frist von drei Jahren bei durchschnittlich 67 Prozent lag. Dies ging mit einer deutlichen Steigerung der Managementenerfolge einher. Gelang es über drei Jahre lediglich 30 Prozent der gemischten Portfolios, den Markt zu schlagen, so hat sich ihre Anzahl in der kurzen Frist auf 57 Prozent erhöht. Die Outperformer unter den Dach- und Mischfonds konnten sich zudem deutlich stärker vom Index abheben. Der im Schnitt erwirtschaftete Mehrertrag steigerte sich um 5 Prozentpunkte gegenüber der Drei-Jahres-Betrachtung. Das untersuchte Fondsuniversum hat sich von 1.383 (drei Jahre) auf 2.156 Fonds (ein Jahr) deutlich ausgeweitet.

Innerhalb der Anlagekategorie Mischfonds global flexibel erhöhte sich die durchschnittliche Zahl der Outperformer von 32 auf 57 Prozent und die im Schnitt erwirtschaftete Outperformance um 6,7

Prozent – bei einer geringfügig höheren Korrelation. Bei den besten fünf Fonds dieser Kategorie ist die durchschnittliche Korrelation auf 65 Prozent (drei Jahre: 33 Prozent) angestiegen. Der im Schnitt erwirtschaftete Mehrertrag hat sich auf stattliche 38 Prozent (drei Jahre: 8 Prozent) ausgeweitet.

Bei den global flexiblen Dachfonds ging die durchschnittliche Korrelation in der kurzen Frist im Vergleich zum mittleren Betrachtungszeitraum leicht zurück (von 55 auf 53 Prozent). Der Anteil der Outperformer erhöhte sich von 24 auf 50 Prozent und auch der durchschnittliche Mehrertrag konnte von 2,8 auf 7,3 Prozent gesteigert werden. Die Top-5-Fonds bauten ihre Erfolge in der kurzen Frist sogar noch deutlicher aus: Im Schnitt lieferten sie einen um 25 Prozent höheren Mehrwert als auf Drei-Jahres-Sicht. Dies ging einher mit einer etwas stärkeren Indexorientierung von im Schnitt 62 Prozent.

Global dynamische Mischfonds brachten in der kurzen Frist 70 Prozent Outper-

former hervor, über drei Jahre waren es lediglich 21 Prozent. Sie erwirtschafteten ein im Schnitt fast 4 Prozent höheren Mehrwert als in der mittleren Frist, bei leichter Verringerung der Indexorientierung auf durchschnittlich 82 Prozent. Die fünf Top-Performer konnten ihre Outperformance im Schnitt von 6 auf 17 Prozent erhöhen, bei einer deutlich höheren Korrelation von im Schnitt 80 Prozent (drei Jahre: 49 Prozent).

Bei den weltweit dynamischen Dachfonds stieg die Zahl der Outperformer am stärksten: Auf Ein-Jahres-Sicht konnten 80 Prozent der Fonds ihre Benchmark schlagen, gegenüber 15 Prozent bei drei Jahren. Im Schnitt erwirtschafteten sie in der kurzen Frist einen 4,5 Prozent höheren Mehrwert. Die durchschnittliche Korrelation der Peergroup stieg von 83 Prozent (drei Jahre) auf 86 Prozent (ein Jahr). Die fünf besten Fonds steigerten ihre durchschnittliche Outperformance von 1,3 auf 16,5 Prozent, bei einer höheren Benchmarkorientierung von im Schnitt 85 Prozent.

Vergleich Outperformance/Korrelation 3 Jahre versus 1 Jahr ausgewählter Kategorien										
Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Korrelation Durchschnitt	Outperformance Durchschnitt p.a.	Outperformer		Max Outperformance	Max Underperformance	Top-5-Fonds	
					Anzahl	in %			Korrelation	Outperformance
Mischfonds global flexibel 1 Jahr	387	53.920	0,66	9,24%	220	56,85	47,60%	-23,08%	0,65	37,79%
Mischfonds global flexibel 3 Jahre	223	45.554	0,63	2,55%	71	31,84	9,89%	-20,52%	0,33	7,66%
Dachfonds global flexibel 1 Jahr	266	17.639	0,53	7,35%	133	50,00	49,07%	-77,70%	0,62	32,96%
Dachfonds global flexibel 3 Jahre	157	14.333	0,55	2,79%	38	24,20	8,05%	-18,91%	0,48	7,20%
Mischfonds global dynamisch 1 Jahr	81	12.715	0,82	7,60%	57	70,37	35,31%	-16,63%	0,8	17,35%
Mischfonds global dynamisch 3 Jahre	62	11.709	0,84	3,80%	13	20,97	13,41%	-7,14%	0,49	6,02%
Dachfonds global dynamisch 1 Jahr	107	9.424	0,86	6,54%	86	80,37	22,56%	-13,56%	0,85	16,47%
Dachfonds global dynamisch 3 Jahre	83	8.230	0,83	2,01%	12	14,46	7,73%	-9,14%	0,73	1,31%
Mischfonds/Dachfonds gesamt 1 Jahr	2.156	235.674	0,73	7,16%	1.223	56,73	-	-	-	-
Mischfonds/Dachfonds gesamt 3 Jahre	1.383	203.836	0,67	2,05%	413	29,86	-	-	-	-

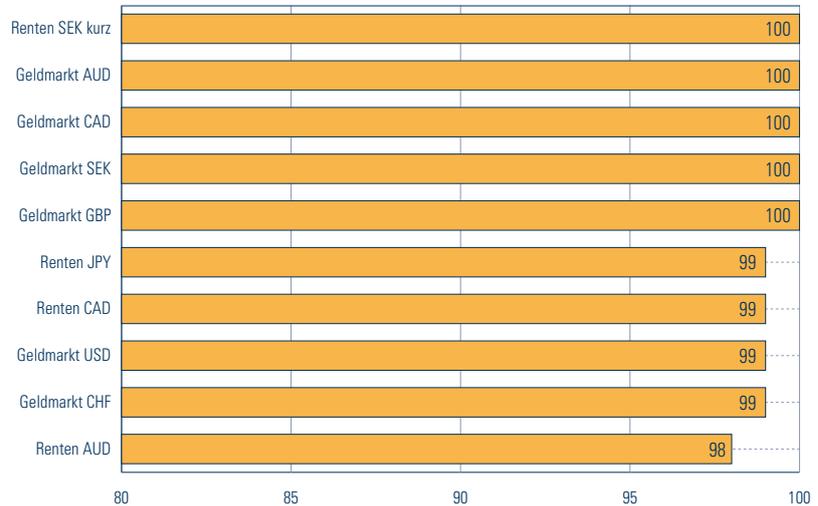
6. Korrelationsverhalten von Renten- und Geldmarktfonds

6.1. Korrelationsverhalten nach Fondskategorien

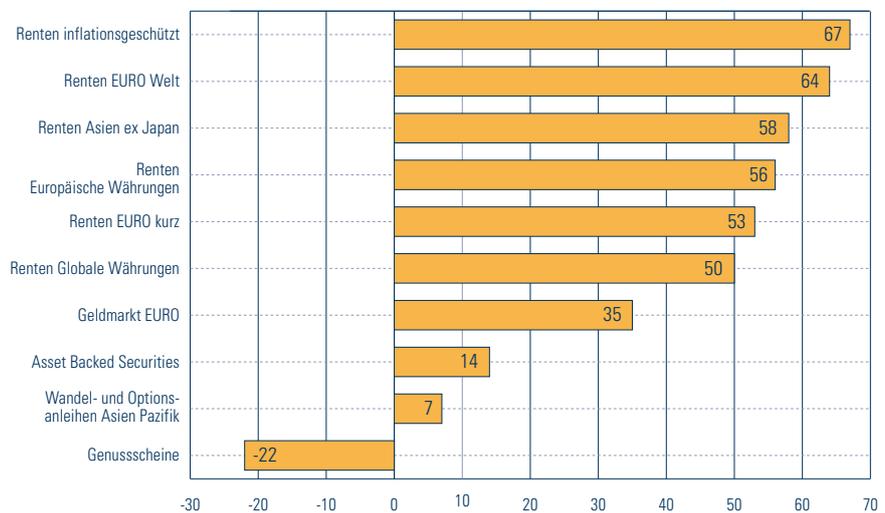
Mit einer durchschnittlichen Korrelation von 66 Prozent ließ sich insgesamt auch bei den Renten- und Geldmarktfonds über die vergangenen drei Jahre ein sehr aktives Managementverhalten feststellen. Die höchste Indexorientierung war bei Geldmarktfonds auf Basis schwedischer Kronen (SEK), britischem Pfund, dem australischen sowie dem kanadischen Dollar und bei Rentenfonds SEK kurz zu finden. All diese Peergroups bildeten ihren Index auf mittlere Sicht eins zu eins nach. Auch Geldmarktfonds auf US-Dollar-Basis und auf Schweizer Franken (CHF) sowie Rentenfonds auf den japanischen Yen und den kanadischen Dollar wiesen mit einer durchschnittlichen Korrelation von 99 Prozent eine extrem hohe Indexorientierung auf.

Die mit Abstand geringste Nähe zur Benchmark war erneut innerhalb der Gruppe der Genussscheine zu finden. Sie wiesen mittelfristig im Schnitt sogar eine negative Korrelation von 22 Prozent auf und zeigten damit eine extreme Abweichung vom Markt. Bei Wandel- und Optionsanleihen Asien Pazifik lag die durchschnittliche Korrelation bei 7 Prozent und innerhalb der Peergroup Asset Backed Securities bei 14 Prozent. Unter den Anlagekategorien mit einem sehr benchmarkfernen Managementstil waren auch die gewichtigen Gruppen Geldmarkt Euro (Korrelation: 35 Prozent), Renten Globale Währungen (Korrelation: 50 Prozent) und Renten Euro kurz (Korrelation: 53 Prozent) zu finden. Innerhalb der Peergroups Renten Europäische Währungen und Renten Asien ex Japan war die Indexorientierung mit einer durchschnittlichen Korrelation unter 60 Prozent in der mittleren Frist ebenfalls gering.

Peergroups mit hoher Indexabhängigkeit in Prozent (Basis: 51 Peergroups)



Peergroups mit geringer Indexabhängigkeit in Prozent (Basis: 51 Peergroups)



6.2. Indexabhängigkeit und Performance nach Fondskategorien

Insgesamt blieben Renten- und Geldmarktfonds auf Sicht der vergangenen drei Jahre um durchschnittlich 1,5 Prozent jährlich hinter dem Markt zurück. Lediglich 12 Prozent der Fonds gelang es mittelfristig, ihre Benchmark zu schlagen (analog zum Vorjahr). Damit konnten Renten- und Geldmarktfonds ihre vergleichsweise geringe Marktnähe mehrheitlich erneut nicht zur Generierung von Mehrwert nutzen.

Peergroups mit den schlechtesten Ergebnissen

Dies zeigte sich besonders deutlich bei der gewichtigen Peergroup der europä-

ischen Rentenkurzläufer. Nur 2 Prozent, also 3 von 183 Fonds, konnten ihren Vergleichsindex über die vergangenen drei Jahre schlagen, bei einer durchschnittlichen Korrelation von 0,53. Noch erfolgreicher waren die Anlagekategorien Renten USD Corp. Inv. Grade, Renten JPY, Renten Europäische Währungen Corp. Inv. Grade und Renten DKK. Sie brachten auf Sicht der vergangenen drei Jahre keinen einzigen Outperformer hervor. Stattdessen blieben die Vertreter dieser Peergroups im Schnitt um jährlich 1,6 Prozent hinter dem Markt zurück.

Die sieben schlechtesten Kategorien unter den Renten- und Geldmarktfonds

stellten nach Anzahl der Fonds einen Marktanteil von 13 Prozent (313 Fonds) an der gesamten Fondsgattung und lieferten in der mittleren Frist gerade einmal 7 Fonds, die für ihre Anleger Mehrertrag erwirtschaften konnten. Insgesamt blieben die Fonds innerhalb dieser sieben Peergroups im Schnitt um 2 Prozent pro Jahr hinter dem Markt zurück, bei einer durchschnittlichen Indexorientierung von 82 Prozent.

Schlechteste Kategorien nach Outperformern über 3 Jahre									
Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Marktanteil (Vol.)	Korrelation Durchschnitt	Performance Fonds 3J	Performance Benchmark 3J	Benchmark	Outperformer	
								Anzahl	in %
Renten USD Corp. Inv. Grade	16	4.523	0,19%	0,90	1,02%	2,55%	Barclays US Corporate Investment Grade TR	0	0
Renten JPY	11	538	0,02%	0,99	6,61%	8,17%	Citigroup Japan Government Bond Index	0	0
Renten Europäische WHG Corp. Inv. Grade	9	1.758	0,07%	0,84	2,06%	5,21%	Citigroup EuroBIG Corporate Bonds	0	0
Renten DKK	7	263	0,01%	0,87	4,21%	4,65%	Citigroup Denmark Government Bond Index	0	0
Renten EURO kurz	183	85.608	3,58%	0,53	2,70%	5,07%	Barclays Euro-Aggregate Index 1-3 yrs	3	2
Renten USD kurz	22	1.985	0,08%	0,95	-0,90%	1,72%	Citigroup USA Government Bond Index 1-3 Years	1	5
Renten inflationsgeschützt	65	11.275	0,47%	0,67	2,24%	4,80%	Merrill Lynch Global Government Inflation-linked Index (EUR)	3	5
Gesamtergebnis schlechteste Kategorien	313	105.950	4,43%	0,82	2,56%	4,60%	-	7	2
Renten-/Geldmarktfonds gesamt	2.450	1.025.211	42,93%	0,66	1,90%	3,42%	-	304	12

Peergroups mit den besten Ergebnissen

Unter den Renten- und Geldmarktfondskategorien, die sich auf mittlere Sicht positiv vom Index abheben konnten, waren Mittel-/Osteuropäische Staatsanleihefonds sowie Renten SEK kurz zu finden. Sie brachten über die vergangenen drei Jahre mit jeweils 67 Prozent die meisten Outperformer hervor. Ihr im Schnitt erwirtschafteter Mehrwert lag allerdings im Nachkommabereich. Bei ABS-Produkten belief sich die Zahl der Outperformer auf

durchschnittlich 62 Prozent. Sie konnten ihre Benchmark im Schnitt um fast 2 Prozent schlagen, bei einer durchschnittlichen Korrelation von 0,14 Prozent. Ebenfalls zu den besten Peergroups zählten Renten Asien ex Japan und Wandel- und Optionsanleihen Asien Pazifik. Jeweils 56 Prozent der Vertreter dieser Anlagekategorien entwickelten sich auf mittlere Sicht besser als der Vergleichsindex. Innerhalb der Geldmarktfonds auf SEK-Basis und auf CHF-Basis konnten 40 respektive 35 Prozent der Fonds ihren Index schlagen.

Die Kategorien mit dem größten Managementenerfolg stellten lediglich einen Marktanteil von knapp 5 Prozent (Anzahl) am gesamten Renten- und Geldmarktfondsuniversum. Volumenmäßig entfielen lediglich 3 Prozent des Mittelaufkommens auf diese Peergroups. Insgesamt entwickelten sich 55 Prozent der Fonds (65 von 119) innerhalb dieser sieben besten Gruppen auf mittlere Sicht im Schnitt um 0,18 Prozent pro Jahr besser als ihre jeweilige Benchmark, bei einer durchschnittlichen Korrelation von 0,64.

Beste Kategorien nach Outperformern über 3 Jahre									
Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Marktanteil (Vol.)	Korrelation Durchschnitt	Performance Fonds 3J	Performance Benchmark 3J	Benchmark	Outperformer	
								Anzahl	in %
Renten Mittel-/Osteuropa	24	3.618	0,15%	0,67	2,93%	2,55%	Merrill Lynch Emerging Market EurGov Bond	16	67
Renten SEK kurz	18	9.634	0,40%	1,00	-1,17%	-1,49%	OMRX T-BILL	12	67
Asset Backed Securities	21	2.053	0,09%	0,14	-6,15%	-8,50%	Merrill Lynch Asset Backed Securities Master Index	13	62
Renten Asien ex Japan	9	1.967	0,08%	0,58	1,32%	2,01%	HSBC Asia Local Bond TR	5	56
Wandel- und Optionsanleihen Asien Pazifik	9	945	0,04%	0,07	-0,65%	0,11%	Jefferies Active Convertible Japan	5	56
Geldmarkt SEK	15	2.408	0,10%	1,00	-1,18%	-1,24%	Citigroup Sweden Money Market Index	6	40
Geldmarkt CHF	23	11.962	0,50%	0,99	3,88%	4,28%	Citigroup Switzerland Money Market Index	8	35
Gesamtergebnis beste Kategorien	119	32.587	1,36%	0,64	-0,15%	-0,33%	-	65	55
Renten-/Geldmarktfonds gesamt	2.450	1.025.211	42,93%	0,66	1,90%	3,42%	-	304	12

6.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

6.3.1. RENTENFONDS EURO KURZ

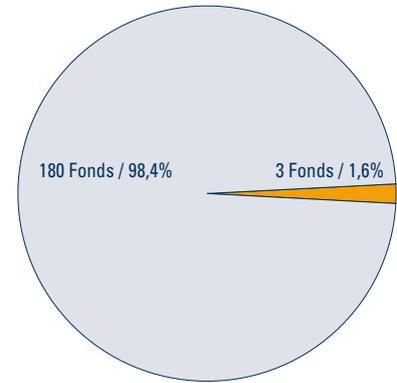
Von den großen Anlagekategorien im Renten-/Geldmarktfondsbereich schnitten Staatsanleihefonds auf Eurobasis (kurz) über die vergangenen drei Jahre am schlechtesten ab. Insgesamt korrelierte die Peergroup im Schnitt zu 53 Prozent mit ihrer Benchmark. 15 Prozent der Fonds innerhalb der Gruppe zeigten auf Sicht der vergangenen drei Jahre eine Indexorientierung von über 90 Prozent. Davon korrelierten 5 Prozent zu über 95 Prozent mit dem Barclays Euro-Aggregate Index 1-3 yrs. 64 Prozent der europäischen Rentenkurzläufer wiesen eine geringe Benchmarknähe von unter 80 Prozent auf. Dieses benchmarkferne Managementverhalten konnte, wie bereits in der Vorjahresbetrachtung, so

gut wie kein Rentenfonds in Erfolg umsetzen.

Lediglich 3 der 183 Rentenfonds (1,6 Prozent) erzielten auf mittlere Sicht eine bessere Performance als der Markt. Der erwirtschaftete Mehrertrag lag im Durchschnitt allerdings bei lediglich 0,43 Prozent jährlich. Diese drei Outperformer korrelierten im Schnitt zu 76 Prozent mit dem Index, bei einer im Durchschnitt 1 Prozent höheren Schwankung als die Benchmark.

Damit lieferten 98 Prozent der europäischen Rentenkurzläufer auf mittlere Sicht eine um durchschnittlich 2,3 Prozent schlechtere Wertentwicklung als

**Performance Renten EURO kurz
(Basis: 183 Fonds)**



■ Anzahl Underperformer ■ Anzahl Outperformer

Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre

	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p.a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p.a.	Anzahl Outperformer
Renten EURO kurz gesamt	183	100	2,70%	1,90%	5,07%	1,42%	0,43%	3
Korrelation >95%	10	5	4,04%	1,43%	5,07%	1,42%	0,00%	0
Korrelation >90%	27	15	3,85%	1,40%	5,07%	1,42%	0,00%	0
Korrelation >80%	66	36	3,79%	1,34%	5,07%	1,42%	0,45%	1

Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

	Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1 Mundo I Invest - Mundo I	5,62%	3,41%	0,75	0,53%
2 BGF Euro Short Duration Bond Fund A2 EUR	5,54%	1,96%	0,86	0,45%
3 Carmignac Securite	5,41%	2,22%	0,67	0,32%
4 Muzinich Funds-Enhancedyield Short-Term Fund ACC.	5,04%	3,17%	0,05	-0,02%
5 LGT Strategy 1 Year (EUR)	4,85%	2,39%	0,7	-0,21%

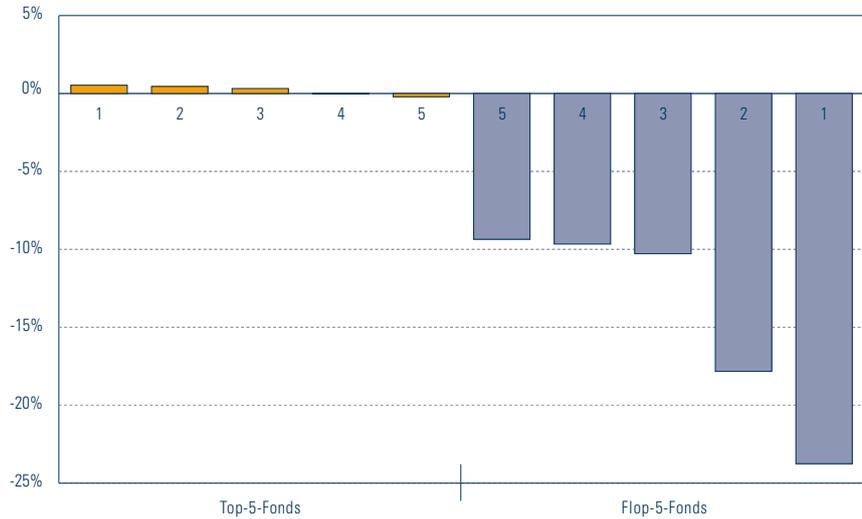
Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

1 OP Cash Euro Plus	-19,89%	19,05%	-0,24	-23,75%
2 GIP Invest - Rendite Plus	-13,67%	19,55%	-0,38	-17,83%
3 BHW Lazard Short Term Plus	-5,73%	7,80%	-0,26	-10,28%
4 OP Bond Euro K	-5,08%	5,53%	-0,09	-9,66%
5 Short-Term-Credit-Invest	-4,75%	8,20%	-0,30	-9,35%

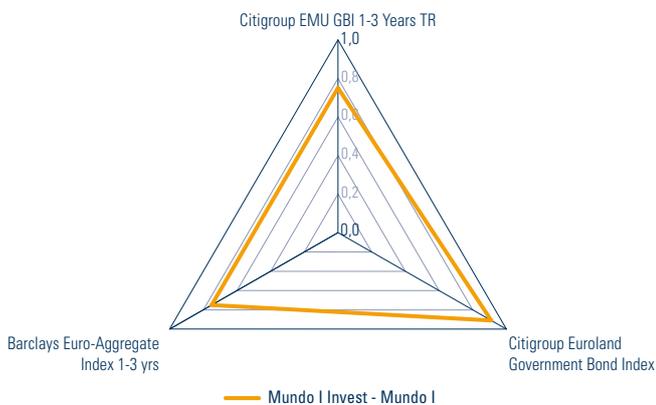
der Vergleichsindex. Die fünf stärksten Underperformer blieben im Schnitt 14 Prozent jährlich hinter dem Index zurück, bei einer durchschnittlich deutlich höheren Volatilität von fast 11 Prozent. Die Korrelation zeigte im Durchschnitt dieser fünf Underperformer mit minus 25 Prozent eine extreme Abweichung vom Index.

Wie bereits in der Vorjahresbetrachtung erwirtschaftete der OP Cash Euro Plus das auf mittlere Sicht schlechteste Ergebnis der gesamten Peergroup. Bei einer Negativkorrelation von -24 Prozent lieferte der Fonds eine jährliche Underperformance von im Schnitt fast 24 Prozent, bei einer deutlich höheren Volatilität (18 Prozent) als die Benchmark. Der Erfolgsunterschied zwischen dem schlechtesten und dem bestperformenden Fonds dieser Anlagekategorie, dem Mundo I Invest - Mundo I (Korrelation: 75 Prozent, Outperformance 0,53 Prozent), lag damit bei 24 Prozent.

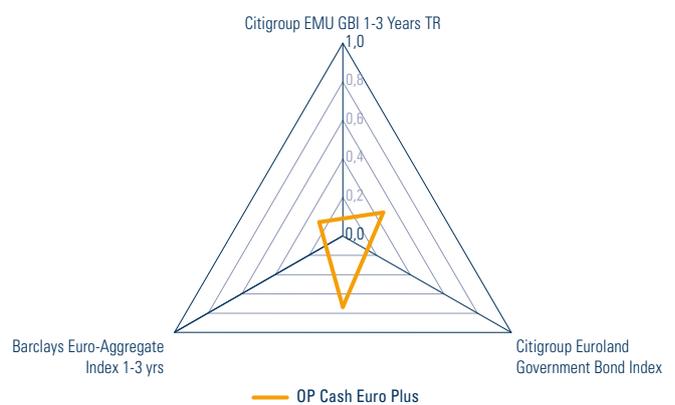
Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



Korrelation Mundo I Invest - Mundo I



Korrelation OP Cash Euro Plus



6.3. Ausgewählte Kategorien am Beispiel

6.3.2. GELDMARKTFONDS EURO

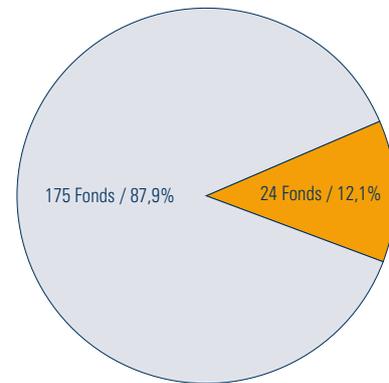
Mit einer durchschnittlichen Korrelation von 35 Prozent orientierten sich Geldmarktfonds auf Euro-Basis über die vergangenen drei Jahre nur wenig am Index. Insgesamt 27 Prozent der Fonds korrelierten zu über 90 Prozent, davon 21 Prozent zu über 95 Prozent mit ihrer Benchmark Citigroup Euroland Money Market Index. Dagegen bildeten 63 Prozent der europäischen Geldmarktfonds ihren Vergleichsindex zu weniger als 80 Prozent ab.

Lediglich 24 der 199 Geldmarktfonds (12 Prozent) konnten gegenüber dem Markt für Anleger einen Mehrwert generieren.

Dies ist, wenn auch kein gutes Ergebnis, immerhin eine Verbesserung gegenüber der Vorjahresanalyse, als kein Vertreter der Peergroup besser war als der Index. Der im Durchschnitt erwirtschaftete Mehrertrag belief sich allerdings auf gerade einmal 0,27 Prozent jährlich. Sage und schreibe 88 Prozent der Euro-Geldmarktfonds lieferten im Durchschnitt eine um 1,43 Prozent pro Jahr schlechtere Performance als die Benchmark.

Die fünf besten Geldmarktfonds erwirtschafteten über die vergangenen drei Jahre im Schnitt eine Outperformance von lediglich 0,55 Prozent jährlich, bei ei-

**Performance Geldmarkt EURO
(Basis: 199 Fonds)**



□ Anzahl Underperformer ■ Anzahl Outperformer

Performance im Vergleich zur Korrelation 3 Jahre

	Anzahl Fonds	Anzahl Fonds in %	Performance Fonds p. a.	Volatilität Fonds	Performance Benchmark	Volatilität Benchmark	Outperformance Durchschnitt p. a.	Anzahl Outperformer
Geldmarkt EURO gesamt	199	100	1,85%	1,53%	3,11%	0,50%	0,27%	24
Korrelation >95%	41	21	2,75%	0,45%	3,11%	0,50%	0,04%	4
Korrelation >90%	53	27	2,73%	0,44%	3,11%	0,50%	0,04%	4
Korrelation >80%	73	37	2,72%	0,43%	3,11%	0,50%	0,11%	5

Top-Fonds nach höchster Outperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

	Performance	Volatilität	Korrelation	Outperformance
1 FT Liquima	4,24%	5,04%	-0,28	1,09%
2 Federated Unit Trust Euro-Kurzlaeufer LVM	3,77%	0,88%	-0,16	0,64%
3 Alte Leipziger Trust €uro Cash	3,54%	0,34%	0,81	0,41%
4 Deutsche Postbank EURO Cash	3,44%	0,41%	0,27	0,32%
5 Legg Mason Euroland Cash A Acc EUR	3,43%	2,78%	-0,35	0,31%

Flop-Fonds nach höchster Underperformance pro Jahr (3 Jahre, nur in Deutschland zugelassen)

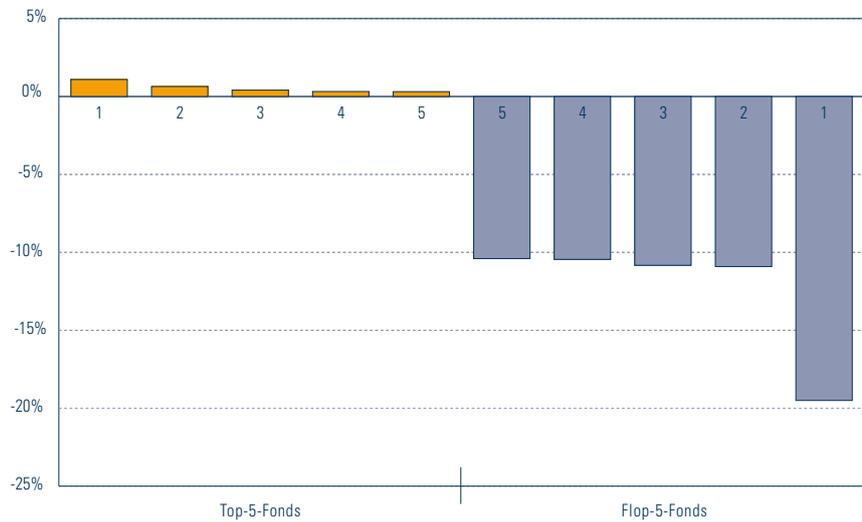
1 SEB MoneyMarket	-16,99%	15,57%	0,19	-19,50%
2 Pioneer Investments Euro Geldmarkt Plus	-8,13%	8,58%	-0,31	-10,91%
3 UniMoneyMarket: Euro-Corporates	-8,05%	13,06%	-0,41	-10,83%
4 cominvest Premium Plus - CB - EUR	-7,66%	7,04%	-0,02	-10,45%
5 Pioneer Investments Opti Cash A D A	-7,61%	8,22%	-0,24	-10,40%

ner sehr geringen Korrelation von durchschnittlich 0,06 Prozent. Gleichzeitig war ihre Schwankung im Durchschnitt 1,5 Prozent höher als beim Index.

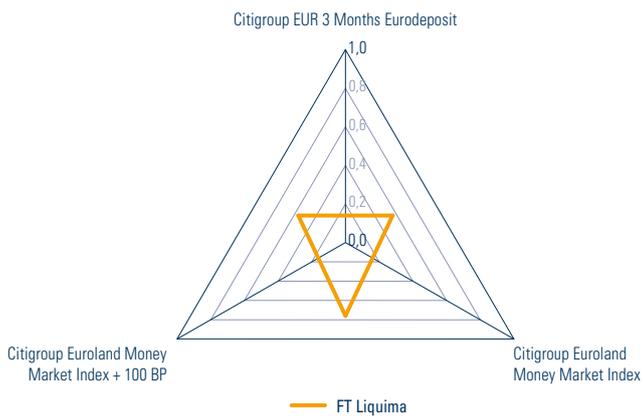
Die fünf Fonds mit der höchsten Underperformance blieben im Schnitt 12 Prozent pro Jahr hinter dem Vergleichsindex zurück, bei einer durchschnittlich deutlich höheren Volatilität von fast 10 Prozent. Dies ging einher mit einer extremen Benchmarkabweichung von durchschnittlich -16 Prozent.

Die Spanne zwischen dem Fonds mit der höchsten Outperformance, dem FT Liquima (Korrelation: -0,28; Outperformance: 1,09 Prozent), und dem schlechtesten Vertreter dieser Anlagekategorie, dem SEB MoneyMarket (Korrelation: 0,19; Underperformance: -19,50 Prozent), lag bei 20,6 Prozent pro Jahr.

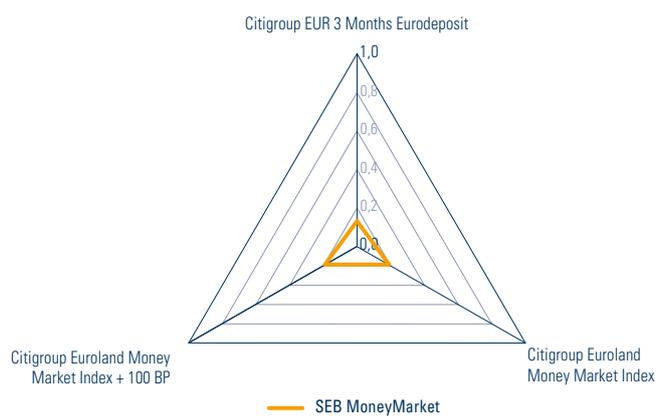
Outperformance versus Benchmark in Prozent pro Jahr (Top-5-Fonds/Flop-5-Fonds)



Korrelation FT Liquima



Korrelation SEB MoneyMarket



6.4. Indexabhängigkeit und Performance von Renten- und Geldmarktfonds in der Ein-Jahres-Betrachtung

Im Vergleich zur Drei-Jahres-Betrachtung hat sich die Zahl der Outperformer bei Renten- und Geldmarktfonds auf Ein-Jahres-Sicht deutlich erhöht. Insgesamt 59 Prozent der Fonds (alle Anlagekategorien) konnten einen Mehrwert gegenüber dem Markt erzielen, während dies in der mittleren Frist nur 12 Prozent gelang. Gleichzeitig ging die durchschnittliche Korrelation leicht zurück (von 66 auf 63 Prozent). Bei den Renten- und Geldmarktportfolios, die Mehrwert generieren konnten, erhöhte sich auch die durchschnittliche Outperformance. In der kurzen Frist erwirtschafteten sie im Schnitt ein um 6,7 Prozent besseres Ergebnis, über drei Jahre lag der durchschnittliche Mehrwert bei 0,85 Prozent jährlich.

In der Gruppe Absolute Return Single Strategy Fonds mit Verlusttoleranz hat sich die Zahl der Outperformer auf Ein-Jahres-Sicht von 5 auf 44 Prozent gesteigert. Im Schnitt erwirtschafteten sie zudem einen deutlich höheren Mehrwert von 5,6 Prozent (drei Jahre: 0,32 Prozent). Gleichzeitig hat sich aber auch die maximale

Underperformance von 10 auf 23 Prozent deutlich ausgeweitet. Die Top-5-Fonds der Peergroup konnten in der kurzen Frist den Markt im Schnitt um 12,8 Prozent schlagen, während sie auf Drei-Jahres-Sicht noch eine durchschnittliche Underperformance von 2 Prozent erwirtschafteten.

Die Anlagekategorie Absolute Return Single Strategy Fonds ohne Verlusttoleranz brachte in der kurzen Frist sogar 62 Prozent Outperformer hervor, während ihre Zahl in der mittleren Frist bei 6 Prozent lag. Die durchschnittliche Outperformance konnte von 1,2 auf fast 4 Prozent gesteigert werden. Die Top-Fonds bauten ihre Erfolge in der kurzen Frist sogar auf im Schnitt fast 8 Prozent aus (von -0,5 Prozent in der mittleren Frist).

Europäische Rentenkurzläufer konnten die Zahl der Fonds, die Anlegern einen Mehrwert bescherten, von 3 auf 31 Vertreter steigern. Im Durchschnitt erzielten sie auf Ein-Jahres-Sicht eine Outperformance von 3,4 Prozent (drei Jahre: 0,4 Prozent), bei leicht höherer Indexorientierung von

durchschnittlich 55 Prozent (drei Jahre: 53 Prozent). Die besten fünf Staatsanleihefonds konnten den erzielten Mehrwert deutlich stärker ausbauen als der Peergroup-Durchschnitt. Bei Reduzierung der durchschnittlichen Korrelation (von 62 auf 30 Prozent) steigerten sie ihre Outperformance in der kurzfristigen Betrachtung von im Schnitt 0,24 auf fast 12 Prozent.

Bei Geldmarktfonds auf Euro-Basis hat sich die durchschnittliche Indexorientierung von 35 auf 46 Prozent erhöht, bei gleichzeitiger Verbesserung der Managementenerfolge. In der kurzen Frist schafften 69 Prozent der Geldmarktfonds (drei Jahre: 12 Prozent) einen um 2 Prozentpunkte höheren Mehrwert als auf Drei-Jahres-Sicht. Die Top-5-Fonds der Peergroup konnten ihre durchschnittliche Outperformance von 0,6 auf im Schnitt 13 Prozent steigern, bei deutlicher Verringerung der Korrelation von 19 auf -45 Prozent. Allerdings stieg auch die maximale Underperformance in der kurzfristigen Betrachtung auf -36 Prozent an.

Vergleich Outperformance/Korrelation 3 Jahre versus 1 Jahr ausgewählter Kategorien

Peergroup	Anzahl Fonds	Volumen Fonds (in Mio. EUR)	Korrelation Durchschnitt	Outperformance Durchschnitt p.a.	Outperformer		Underperformance		Top-5-Fonds	
					Anzahl	in %	Maximale	Durchschnitt	Korrelation	Outperformance
Absolute Return Single Strategy mit Verlusttoleranz 1 Jahr	39	10.200	0,12	5,60%	17	43,59	-23,02%	-5,08%	-0,06	12,78%
Absolute Return Single Strategy mit Verlusttoleranz 3 Jahre	21	9.023	-0,13	0,32%	1	4,76	-10,12%	-5,29%	0,12	-2,03%
Absolute Return Single Strategy ohne Verlusttoleranz 1 Jahr	24	3.765	0,05	3,78%	15	62,50	-4,83%	-2,08%	-0,05	7,86%
Absolute Return Single Strategy ohne Verlusttoleranz 3 Jahre	16	2.330	-0,08	1,23%	1	6,25	-16,89%	-3,58%	-0,03	-0,50%
Renten EURO kurz 1 Jahr	201	90.649	0,55	3,36%	31	15,42	-9,83%	-2,59%	0,3	11,58%
Renten EURO kurz 3 Jahre	183	85.608	0,53	0,43%	3	1,64	-23,75%	-2,30%	0,62	0,24%
Geldmarkt EURO 1 Jahr	232	267.126	0,46	2,27%	161	69,40	-36,31%	-1,33%	-0,45	12,97%
Geldmarkt EURO 3 Jahre	199	232.450	0,35	0,27%	24	12,06	-19,50%	-1,43%	0,19	0,65%
Renten-/Geldmarktfonds gesamt 1 Jahr	2.872	1.142.716	0,63	6,72%	1.688	58,77	-	-	-	-
Renten-/Geldmarktfonds gesamt 3 Jahre	2.450	1.025.211	0,66	0,85%	304	12,41	-	-	-	-

7. Anhang: Gesamtübersicht der Korrelationsdaten

Gesamt Aktienfonds																									
Peergroup	PG-Index	Anzahl Fonds	> 95% in %	> 90% in %	> 80% in %	> 70% in %	> 60% in %	> 50% in %	> 40% in %	> 30% in %	> 20% in %	> 10% in %	> 0% in %	< 0% in %											
1	Aktien Afrika	MSCI South Africa (gross)	5	2	40,00	0	0,00	2	40,00	0	0,00	0	0,00	1	20,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2	Aktien Asien Pazifik ex Japan	MSCI AC Pacific ex Japan Free (gross)	176	124	70,45	38	21,59	9	5,11	4	2,27	1	0,57	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3	Aktien Asien Pazifik inklusive Japan	MSCI Pacific (gross)	70	24	34,29	16	22,86	27	38,57	3	4,29	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4	Aktien Australien	MSCI Australia (gross)	9	8	88,89	0	0,00	1	11,11	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5	Aktien Biotechnologie	NASDAQ Biotech Index	20	10	50,00	3	15,00	4	20,00	3	15,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6	Aktien Branchen und Themen	MSCI World (gross)	52	3	5,77	18	34,62	27	51,92	2	3,85	0	0,00	1	1,92	1	1,92	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7	Aktien Brasilien	MSCI Brazil (gross)	7	3	42,86	3	42,86	1	14,29	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
8	Aktien Dänemark	MSCI Denmark (gross)	4	4	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
9	Aktien Deutschland	MSCI Germany (gross)	66	39	59,09	20	30,30	4	6,06	3	4,55	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
10	Aktien Deutschland Mid-/Small-Caps	MSCI Germany Small Cap (price)	14	8	57,14	5	35,71	0	0,00	1	7,14	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
11	Aktien Emerging Markets	MSCI Emerging Markets (gross)	150	127	84,67	19	12,67	4	2,67	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
12	Aktien Energie	MSCI World Energy (gross)	31	15	48,39	10	32,26	4	12,90	2	6,45	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
13	Aktien Euroland	Dow Jones EURO STOXX 50 NR	143	119	83,22	18	12,59	4	2,80	2	1,40	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
14	Aktien Euroland Konvergenz	CECE-Index	16	12	75,00	2	12,50	2	12,50	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
15	Aktien Euroland Mid-/Small-Caps	MSCI EMU Small Cap (gross)	17	16	94,12	1	5,88	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
16	Aktien Europa	MSCI Europe (gross)	458	322	70,31	92	20,09	38	8,30	4	0,87	0	0,00	1	0,22	1	0,22	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
17	Aktien Europa ex UK	MSCI Europe ex UK (gross)	40	31	77,50	8	20,00	0	0,00	1	2,50	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
18	Aktien Europa Mid-/Small-Caps	MSCI Europe Small Cap (price)	106	63	59,43	29	27,36	11	10,38	2	1,89	0	0,00	1	0,94	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
19	Aktien Finanzwerte	MSCI World Financials (gross)	47	30	63,83	10	21,28	6	12,77	1	2,13	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
20	Aktien Finnland	MSCI Finland (gross)	2	0	0,00	0	0,00	1	50,00	1	50,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
21	Aktien Frankreich	MSCI France (gross)	19	15	78,95	2	10,53	2	10,53	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
22	Aktien Gesundheitswesen	World Health & Pharma Index (gross)	69	17	24,64	18	26,09	22	31,88	11	15,94	1	1,45	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
23	Aktien Greater China	MSCI Golden Dragon (gross)	72	45	62,50	22	30,56	2	2,78	3	4,17	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
24	Aktien Großbritannien	MSCI United Kingdom (gross)	66	49	74,24	15	22,73	2	3,03	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
25	Aktien Großbritannien Mid-/Small-Caps	MSCI United Kingdom Small Cap (price)	7	6	85,71	1	14,29	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
26	Aktien Indien	MSCI India (gross)	34	32	94,12	2	5,88	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
27	Aktien Industrie	MSCI World Industrials (gross)	15	6	40,00	7	46,67	2	13,33	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
28	Aktien Italien	MSCI Italy (gross)	47	41	87,23	6	12,77	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
29	Aktien Italien Mid-/Small-Caps	MSCI Italy (gross)	8	1	12,50	2	25,00	5	62,50	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
30	Aktien Japan	MSCI Japan (gross)	175	91	52,00	34	19,43	39	22,29	8	4,57	2	1,14	0	0,00	1	0,57	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
31	Aktien Japan Mid-/Small-Caps	MSCI Japan Small Cap (price)	26	4	15,38	12	46,15	10	38,46	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
32	Aktien Konsumwerte	World Consumer Index	45	7	15,56	8	17,78	19	42,22	11	24,44	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
33	Aktien Korea	MSCI Korea (gross)	11	8	72,73	3	27,27	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
34	Aktien Lateinamerika	MSCI EM Latin America (gross)	32	26	81,25	6	18,75	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
35	Aktien Mittel-/Ost-europa	MSCI EM Eastern Europe (gross)	79	49	62,03	9	11,39	15	18,99	1	1,27	3	3,80	2	2,53	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
36	Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Europa	Dow Jones Euro STOXX Sustainability Index (Return)	23	14	60,87	6	26,09	3	13,04	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00

Gesamt Rentenfonds															
Peergroup	PG-Index	Anzahl Fonds	> 95%	> 90%	> 80%	> 70%	> 60%	> 50%	> 40%	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	< 0%	
			in %	in %	in %	in %	in %	in %	in %	in %	in %	in %	in %	in %	in %
73	Asset Backed Securities	Merrill Lynch Asset Backed Securities Master Index	21	0	0,00	0	0,00	4	19,05	0	0,00	0	0,00	0	0,00
74	Genussscheine	Citigroup Germany Government Bond Index	8	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
75	Nicht klassifiziert - Renten	Citigroup World Government Bond Index	151	6	3,97	9	5,96	14	9,27	9	5,96	17	11,26	23	15,23
76	Renten \$-Raum	Citigroup USA Government Bond Index	8	4	50,00	0	0,00	2	25,00	1	12,50	0	0,00	0	0,00
77	Renten Asien ex Japan	HSBC Asia Local Bond TR	9	2	22,22	0	0,00	0	0,00	1	11,11	0	0,00	3	33,33
78	Renten AUD	Citigroup Australia Government Bond Index	5	5	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
79	Renten CAD	Citigroup Canada Government Bond Index	6	5	83,33	1	16,67	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
80	Renten CHF	Citigroup Switzerland Government Bond Index	75	21	28,00	21	28,00	12	16,00	9	12,00	7	9,33	1	1,33
81	Renten CHF kurz	Citigroup Switzerland Government Bond Index (WGBI) 1-3 J	5	4	80,00	1	20,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
82	Renten DKK	Citigroup Denmark Government Bond Index	7	1	14,29	1	14,29	3	42,86	2	28,57	0	0,00	0	0,00
83	Renten Emerging Markets	Merrill Lynch Global Emerging Market Index	79	21	26,58	17	21,52	12	15,19	18	22,78	6	7,59	2	2,53
84	Renten Emerging Markets EUR-Hedged	Merrill Lynch Global Emerging Market Index	15	0	0,00	0	0,00	0	0,00	7	46,67	7	46,67	0	0,00
85	Renten EURO	Citigroup Euroland Government Bond Index	264	51	19,32	59	22,35	71	26,89	37	14,02	14	5,30	10	3,79
86	Renten EURO Corp. High Yield	Merrill Lynch Euro High Yield Index	48	24	50,00	22	45,83	1	2,08	0	0,00	1	2,08	0	0,00
87	Renten EURO Corp. Inv. Grade	Citigroup EuroBIG Corporate Bonds	88	1	1,14	17	19,32	34	38,64	20	22,73	10	11,36	3	3,41
88	Renten EURO kurz	Barclays Euro-Aggregate Index 1-3 yrs	183	10	5,46	17	9,29	39	21,31	21	11,48	12	6,56	18	9,84
89	Renten EURO lang	Barclays Euro-Aggregate Index 7-10 yrs	31	2	6,45	17	54,84	10	32,26	2	6,45	0	0,00	0	0,00
90	Renten EURO mittel	Barclays Euro-Aggregate Index 3-5 yrs	44	4	9,09	5	11,36	20	45,45	9	20,45	1	2,27	0	0,00
91	Renten EURO Welt	Citigroup EURO Broad Investment Grade	118	10	8,47	8	6,78	32	27,12	17	14,41	5	4,24	11	9,32
92	Renten Europäische Währungen	Citigroup Europe Government Bonds Index	70	0	0,00	0	0,00	18	25,71	14	20,00	9	12,86	5	7,14
93	Renten Europäische WHG Corp. High Yield	Citigroup EuroBIG Corporate Bonds	17	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	11	64,71	3	17,65
94	Renten Europäische WHG Corp. Inv. Grade	Citigroup EuroBIG Corporate Bonds	9	0	0,00	1	11,11	6	66,67	2	22,22	0	0,00	0	0,00
95	Renten GBP	Citigroup Great Britain Government Bond Index	46	10	21,74	8	17,39	7	15,22	11	23,91	8	17,39	1	2,17
96	Renten Global High Yield & Emerging Markets	Merrill Lynch Global High Yield & Emerging Market Plus Index	42	5	11,90	6	14,29	11	26,19	10	23,81	4	9,52	4	9,52
97	Renten Globale Währungen	Citigroup World Government Bond Index	242	31	12,81	34	14,05	39	16,12	25	10,33	11	4,55	8	3,31
98	Renten inflationsgeschützt	Merrill Lynch Global Government Inflation-linked Index (EUR)	65	9	13,85	4	6,15	28	43,08	4	6,15	0	0,00	0	0,00
99	Renten JPY	Citigroup Japan Government Bond Index	11	11	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
100	Renten Mittel-/Osteuropa	Merrill Lynch Emerging Market EurGov Bond	24	1	4,17	6	25,00	7	29,17	6	25,00	2	8,33	0	0,00
101	Renten NOK	Citigroup Norway Government Bond Index	3	2	66,67	0	0,00	1	33,33	0	0,00	0	0,00	0	0,00
102	Renten SEK	Citigroup Sweden Government Bond Index	42	16	38,10	16	38,10	7	16,67	1	2,38	1	2,38	1	2,38
103	Renten SEK kurz	OMRX T-BILL	18	18	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
104	Renten Sonstige Währungen	Citigroup World Government Bond Index	9	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
105	Renten Spezialitäten	Citigroup World Government Bond Index	30	0	0,00	0	0,00	0	0,00	3	10,00	1	3,33	0	0,00
106	Renten USD	Citigroup USA Government Bond Index	114	55	48,25	26	22,81	15	13,16	8	7,02	3	2,63	4	3,51
107	Renten USD Corp. High Yield	Merrill Lynch US High Yield Master II	31	25	80,65	4	12,90	1	3,23	1	3,23	0	0,00	0	0,00

Gesamt Rentenfonds (Fortsetzung)

Peergroup	PG-Index	Anzahl Fonds	> 95% in %	> 90% in %	> 80% in %	> 70% in %	> 60% in %	> 50% in %	> 40% in %	> 30% in %	> 20% in %	> 10% in %	> 0% in %	< 0% in %
108 Renten USD Corp. Inv. Grade	Barclays US Corporate Investment Grade TR	16	6 37,50	4 25,00	4 25,00	2 12,50	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
109 Renten USD kurz	Citigroup USA Government Bond Index 1-3 Years	22	16 72,73	2 9,09	3 13,64	0 0,00	1 4,55	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
110 Wandel- und Optionsanleihen Asien Pazifik	Jefferies Active Convertible Japan	9	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	2 22,22	1 11,11	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	2 22,22	4 44,44
111 Wandel- und Optionsanleihen Europa	Jefferies Active Convertible Europe	27	7 25,93	14 51,85	3 11,11	2 7,41	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	1 3,70
112 Wandel- und Optionsanleihen Welt	Jefferies Active Convertible Global	29	3 10,34	4 13,79	8 27,59	7 24,14	5 17,24	2 6,90	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
113 Wandel- und Optionsanleihen Welt EURO-Hedged	Jefferies Active Convertible Global	17	0 0,00	0 0,00	0 0,00	12 70,59	3 17,65	1 5,88	1 5,88	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00

Gesamt Geldmarktfonds

Peergroup	PG-Index	Anzahl Fonds	> 95% in %	> 90% in %	> 80% in %	> 70% in %	> 60% in %	> 50% in %	> 40% in %	> 30% in %	> 20% in %	> 10% in %	> 0% in %	< 0% in %
114 Geldmarkt AUD	Citigroup Australia Money Market Index	3	3 100,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
115 Geldmarkt CAD	Citigroup Canada Money Market Index	3	3 100,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
116 Geldmarkt CHF	Citigroup Switzerland Money Market Index	23	21 91,30	1 4,35	0 0,00	1 4,35	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
117 Geldmarkt EURO	Citigroup Euroland Money Market Index	199	41 20,60	12 6,03	20 10,05	6 3,02	6 3,02	2 1,01	6 3,02	9 4,52	11 5,53	9 4,52	8 4,02	69 34,67
118 Geldmarkt GBP	Citigroup Great Britain Money Market Index	25	25 100,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
119 Geldmarkt SEK	Citigroup Sweden Money Market Index	15	15 100,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
120 Geldmarkt Skandinavische WHG	Citigroup Euroland Money Market Index	5	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	5 100,00
121 Geldmarkt Sonstige	Citigroup USA Money Market Index	15	1 6,67	2 13,33	1 6,67	0 0,00	0 0,00	3 20,00	1 6,67	1 6,67	0 0,00	0 0,00	1 6,67	5 33,33
122 Geldmarkt USD	Citigroup USA Money Market Index	78	74 94,87	1 1,28	2 2,56	1 1,28	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
123 Nicht klassifiziert - Geldmarkt	Citigroup Euroland Money Market Index	26	2 7,69	0 0,00	1 3,85	0 0,00	0 0,00	1 3,85	0 0,00	1 3,85	4 15,38	4 15,38	4 15,38	9 34,62

Gesamt Dach- und Mischfonds

Peergroup	PG-Index	Anzahl Fonds	> 95% in %	> 90% in %	> 80% in %	> 70% in %	> 60% in %	> 50% in %	> 40% in %	> 30% in %	> 20% in %	> 10% in %	> 0% in %	< 0% in %
124 LifeCycle Fonds (0-5 Jahre)	Balanced Conservative	10	0 0,00	0 0,00	0 0,00	1 10,00	3 30,00	2 20,00	2 20,00	0 0,00	0 0,00	1 10,00	0 0,00	1 10,00
125 LifeCycle Fonds (10-20 Jahre)	Balanced Dynamic	23	5 21,74	7 30,43	4 17,39	3 13,04	0 0,00	1 4,35	1 4,35	1 4,35	1 4,35	0 0,00	0 0,00	0 0,00
126 LifeCycle Fonds (20-50 Jahre)	MSCI World (gross)	35	15 42,86	9 25,71	7 20,00	1 2,86	1 2,86	0 0,00	0 0,00	0 0,00	1 2,86	1 2,86	0 0,00	0 0,00
127 LifeCycle Fonds (5-10 Jahre)	Balanced Flexible	13	0 0,00	0 0,00	6 46,15	1 7,69	1 7,69	1 7,69	2 15,38	2 15,38	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
128 Mischfonds Europa ausgewogen	Balanced Flexibel Europa	56	14 25,00	25 44,64	13 23,21	2 3,57	0 0,00	1 1,79	0 0,00	1 1,79	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
129 Mischfonds Europa dynamisch	Balanced Dynamic Europa	28	10 35,71	9 32,14	3 10,71	2 7,14	2 7,14	2 7,14	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00
130 Mischfonds Europa flexibel	Balanced Flexibel Europa	26	1 3,85	9 34,62	5 19,23	3 11,54	3 11,54	2 7,69	1 3,85	0 0,00	0 0,00	1 3,85	0 0,00	1 3,85
131 Mischfonds Europa konservativ	Balanced Conservative Europe	70	0 0,00	7 10,00	30 42,86	15 21,43	8 11,43	1 1,43	1 1,43	4 5,71	1 1,43	0 0,00	1 1,43	2 2,86
132 Mischfonds Global ausgewogen	Balanced Flexible	263	4 1,52	24 9,13	69 26,24	80 30,42	51 19,39	23 8,75	9 3,42	2 0,76	1 0,38	0 0,00	0 0,00	0 0,00
133 Mischfonds Global dynamisch	Balanced Dynamic	145	17 11,72	38 26,21	62 42,76	17 11,72	3 2,07	3 2,07	4 2,76	0 0,00	0 0,00	0 0,00	0 0,00	1 0,69
134 Mischfonds Global flexibel	Balanced Flexible	380	2 0,53	5 1,32	60 15,79	68 17,89	74 19,47	66 17,37	54 14,21	21 5,53	11 2,89	10 2,63	4 1,05	5 1,32
135 Mischfonds Global konservativ	Balanced Conservative	247	0 0,00	2 0,81	11 4,45	13 5,26	30 12,15	49 19,84	39 15,79	48 19,43	18 7,29	16 6,48	11 4,45	10 4,05
136 Nicht klassifiziert - Mischfonds	Balanced Flexible	87	0 0,00	8 9,20	9 10,34	22 25,29	16 18,39	14 16,09	8 9,20	6 6,90	1 1,15	0 0,00	0 0,00	3 3,45

Gesamt sonstige Kategorien																											
Peergroup	PG-Index	Anzahl Fonds	> 95% in %	> 90% in %	> 80% in %	> 70% in %	> 60% in %	> 50% in %	> 40% in %	> 30% in %	> 20% in %	> 10% in %	> 0% in %	< 0% in %													
137	Absolute Return Multi Strategy mit Verlusttoleranz	Citigroup Euroland Money Market Index + 300 BP	34	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	2,94	7	20,59	26	76,47				
138	Absolute Return Multi Strategy ohne Verlusttoleranz	Citigroup Euroland Money Market Index + 100 BP	21	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	4,76	0	0,00	0	0,00	3	14,29	0	0,00	0	0,00	0	0,00	17	80,95		
139	Absolute Return Single Strategy mit Verlusttoleranz	Citigroup Euroland Money Market Index + 300 BP	21	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	4,76	1	4,76	0	0,00	3	14,29	1	4,76	15	71,43		
140	Absolute Return Single Strategy ohne Verlusttoleranz	Citigroup Euroland Money Market Index + 100 BP	16	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	6,25	1	6,25	3	18,75	1	6,25	10	62,50				
141	AS-Fonds	Balanced Index	14	0	0,00	0	0,00	0	0,00	9	64,29	2	14,29	2	14,29	1	7,14	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00		
142	Derivate Fonds	MSCI World (gross)	22	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	9,09	2	9,09	2	9,09	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	4,55	0	0,00	15	68,18
143	Derivative	MSCI World (gross)	14	0	0,00	0	0,00	0	0,00	6	42,86	5	35,71	1	7,14	0	0,00	1	7,14	0	0,00	0	0,00	1	7,14	0	0,00
144	Discountzertifikate	MSCI Europe (gross)	8	0	0,00	1	12,50	1	12,50	6	75,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
145	Dynamische Wert- sicherungsfonds	Citigroup Euroland Money Market Index + 300 BP	58	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	3,45	3	5,17	53	91,38		
146	Garantiefonds	MSCI Germany (gross)	165	0	0,00	0	0,00	6	3,64	38	23,03	20	12,12	19	11,52	25	15,15	25	15,15	8	4,85	11	6,67	4	2,42	9	5,45
147	Gold	FTSE Gold Mines Index	18	5	27,78	6	33,33	4	22,22	2	11,11	1	5,56	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
148	Immobilien	Citigroup Germany Money Market Index	17	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	5,88	0	0,00	16	94,12
149	Immobilien Deutschland	Citigroup Germany Money Market Index	3	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	33,33	0	0,00	0	0,00	1	33,33	1	33,33
150	Immobilien Europa	Citigroup Euroland Money Market Index	19	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	5,26	1	5,26	1	5,26	7	36,84	2	10,53	4	21,05	2	10,53	1	5,26	0	0,00
151	Immobilien Welt	Citigroup Euroland Money Market Index	17	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	5,88	0	0,00	6	35,29	4	23,53	5	29,41	1	5,88	0	0,00	0	0,00
152	Laufzeitfonds Euroland	Citigroup Euroland Government Bond Index	27	0	0,00	2	7,41	1	3,70	1	3,70	4	14,81	2	7,41	1	3,70	1	3,70	0	0,00	1	3,70	5	18,52	9	33,33
153	Laufzeitfonds Sonstige	Citigroup World Government Bond Index	11	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	18,18	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	9,09	1	9,09	7	63,64
154	Nicht klassifiziert - Immobilien	MSCI Global Real Estate (gross)	3	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	33,33	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	66,67	0	0,00	0	0,00
155	Nicht klassifiziert - Sonstige	MSCI World (gross)	51	0	0,00	0	0,00	1	1,96	1	1,96	3	5,88	4	7,84	7	13,73	7	13,73	6	11,76	5	9,80	2	3,92	15	29,41
156	Pensionsinvestment- fonds	Balanced Index	25	0	0,00	1	4,00	2	8,00	5	20,00	0	0,00	5	20,00	4	16,00	8	32,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
157	Private Placement	Balanced Flexible	1	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	100,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
158	Spezialitäten	MSCI World (gross)	114	0	0,00	8	7,02	10	8,77	17	14,91	11	9,65	15	13,16	12	10,53	6	5,26	7	6,14	2	1,75	2	1,75	24	21,05

Hinweis

Die in dieser Fondsstudie angezeigten Informationen, Performance- und Marktdaten dienen ausschließlich der Information und erfolgen ohne Gewähr für Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit. Die verwendeten Inhalte der Datenquellen fremder Anbieter werden von der German Capital Management AG (GECAM) nicht notwendigerweise kontrolliert. Für diese Daten bzw. Inhalte sowie externen Datenlieferungen übernimmt die GECAM keine Gewähr. Dies gilt auch für Börsen-, Finanz- und sonstige preissensitive Informationen, die aus Systemen fremder Anbieter übernommen werden. Die durch die Verfasser erstellten Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Beiträge Dritter sind als solche gekennzeichnet. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechts bedürfen der schriftlichen Zustimmung des jeweiligen Autors bzw. Erstellers. Kopien sind nur für den privaten, nicht kommerziellen Gebrauch gestattet.



GECAM
AKTIENGESELLSCHAFT

German Capital Management AG

Am Engelberg 8
D-88239 Wangen im Allgäu

Telefon 0 75 22 / 97 76-0
Telefax 0 75 22 / 97 76-99

gecam@gecam.de
www.gecam.de

Sitz der Gesellschaft:
88239 Wangen

Registergericht Ulm
HRB 620 771

Vorstände:
Uwe Leonhardt
Alexander Streeb

Vorsitzender des Aufsichtsrates:
Dr. Armin Kraft

Autor der Studie:

Uwe Leonhardt
Vorstand der GECAM AG