

Geld

BERNER ZEITUNG

www.bernerzeitung.ch

18

Passives Investieren ist gut, aber nicht in jedem Fall



Aktien kaufen und ausruhen. Wer so handelt, ist mit passiven Anlagen, die einen Börsenindex abbilden, gut beraten.

Fotolia

AKTIEN So paradox es tönt: Wer beim Investieren Jahr für Jahr bloss so gut ist wie der Durchschnitt, der ist auf lange Sicht vorne dabei. Trotzdem ist passives Investieren nicht das Gelbe vom Ei.

Am Anfang war der Index. Oder genauer die Indizes. Sie wurden von der Finanzindustrie konstruiert, um die Leistungen der Vermögensverwalter und Fondsmanager messen zu können. Erzielte ein Geldprofi eine höhere Performance als der Swiss Market Index (SMI), dann war er ein Held, lag er unter diesem Wert, dann ein Versager.

Schlechte Bilanz der aktiv bewirtschafteten Fonds

Mit der Zeit stellte sich heraus, dass es auf Dauer nur wenigen Vermögensverwaltern gelingt, eine bessere Performance zu erzielen als der jeweilige Marktindex. So zeigt zum Beispiel eine aktuelle Untersuchung aus den USA, dass 99 Prozent der aktiv gemanagten Fonds für US-Aktien den S&P-500 im Zehnjahresvergleich nicht übertreffen konnten. Ähnlich mies ist die Bilanz für Aktienfonds mit globaler Ausrichtung und solche für Schwellenländer. Schon frühere Vergleiche zeigten ähnliche, wenn auch nicht so krasse Resultate.

«Wenn es schon nicht gelingt, die Indizes zu schlagen, dann kehren wir den Spieß einfach um und beginnen, in die Indizes selber zu investieren». Als Erstem kam dem US-Unternehmer John Bogle vor genau vierzig Jahren diese bahnbrechende Idee. Damit hatte die Stunde der passiven Anlageinstrumente geschlagen. Seither strömt Jahr für Jahr immer mehr Anlagegeld in Indexfonds, börsengehandelte Fonds (ETF) oder andere Indexprodukte. All diese

Anlagevehikel werden als passive Investments bezeichnet, weil sie sich nach der Idee von Bogle strikt am durchschnittlichen Börsenverlauf – zusammengefasst im entsprechenden Index – orientieren. Mit andern Worten: Es werden keine Wetten auf einzelne Titel oder Branchen mehr einge-

«Die Chance ist gut, nach Kosten besser abzuschneiden als der Marktdurchschnitt – auch in Zukunft.»

Pius Zraggen, OLZ & Partners

gangen wie bei den aktiv gemanagten Anlagefonds (siehe Kasten). Aktive Fondsmanager können daher je nach Verlauf und Marktaussicht ihre Anlagestrategie ändern. Das führt zu höheren Gebühren für den Anleger.

Die Schattenseiten der Indexprodukte

Allerdings: Wo so viel Licht ist, ist auch Schatten. Die immer beliebteren passiven Anlageprodukte weisen eine ganze Reihe von Konstruktionsfehlern auf. Oder genauer die ihnen in der Regel zugrunde liegenden Indizes:

- So sind fast alle bekannten Aktienindizes kapitalisierungsgewichtet. Das bedeutet, dass nur Aktien der grossen und grössten Firmen in zahlenmässig eng be-

grenzten Indizes vorhanden sind. Besonders ausgeprägt ist die Dominanz der Schwergewichte in der Schweiz: Roche, Novartis und Nestlé machen rund 60 Prozent des SMI aus. Ein ausgeprägtes Klumpenrisiko also.

- Umgekehrt sind kleinere und wachstumsstärkere Firmen in den grossen Indizes untergewichtet oder überhaupt nicht vertreten.

- Ähnlich wie bei den Unternehmen werden Branchen, die gerade en vogue sind, in den grossen Indizes übergewichtet, vor der Finanzkrise etwa der Bankensektor und während des Technologieshows die Technologieswerte.

Insgesamt führen all die Konstruktionsmerkmale zur einer prozyklischen Ausrichtung der Aktienindizes und bergen, wie sich in der Vergangenheit gezeigt hat, ein beachtliches Blasenrisiko. Die Finanzbranche hat auf diese Schwächen reagiert und versucht seither mit viel Eifer, «klügere» Indizes zu konstruieren. Sogenanntes Smart Indexing soll helfen, die Effizienz eines Portfolios zu steigern.

All diese Verfeinerungen haben den Trend zum passiven Investieren insgesamt verstärkt. Ist demnach für Passivanleger wieder alles paletti? Nur bedingt. Eindeutig durchgesetzt hat sich bisher keine dieser Methoden.

Aktive Manager haben noch nicht ausgespielt

Zudem kommen passive Methoden gegen aktive Geldverwalter, die es wirklich können, nicht an. Nach wie vor haben die Aktivisten nämlich viele Argumente auf ihrer Seite. Sie wissen: «Die

Märkte sind nicht immer effizient, weshalb es möglich ist, durch Analyse und Selektion unterbewertete Aktien zu identifizieren». So wie es die sogenannten Value-Investoren immer schon getan haben.

Passive Anlagen für Anleger ohne spezifisches Wissen

Pius Zraggen, CEO der Berner OLZ & Partners, empfiehlt Indexanlagen denn auch vor allem jenen Investoren, die kein spezifisches Wissen in Finanzanlagen oder keinen Zugang zu diesem Wissen haben. Investoren, die informiert sind, empfiehlt er Investitionen in aktive Anlagen. «Die Chance ist gut, nach Kosten besser abzuschneiden als der Marktdurchschnitt – auch in Zukunft», erklärt er.

Nur die guten in Töpfchen. Am radikalsten hat die US-Investmentlegende Warren Buffet diesen Grundsatz umgesetzt. «Diversifizieren Sie nicht», lautet eine seiner immer wiederholten Empfehlungen: «Es ist nämlich weit besser, die Investments zu konzentrieren.» Wer über einen Harem mit vierzig Frauen verfüge, lerne nämlich keine richtig kennen.

Aber auch in der Schweiz haben Vermögensverwalter wie Albin Kistler, Hotz-Partner oder das Fondsunternehmen Braun, von Wyss, Müller (BWM) gezeigt, dass eine langfristige Mehrperformance auf Basis des Value-Konzeptes möglich ist. So haben die BWM-Fonds ihre Vergleichsindizes in den letzten zwanzig Jahren gleich um ein Mehrfaches übertroffen. Ähnliches gilt für Hotz-Partner und Albin Kistler.

Fredy Gilgen

Vierte Säule



Claude Chatelain
über die Börse, wenn Trump das Rennen machen würde

Sollte Donald Trump die Dekadenz der amerikanischen Demokratie entlarven und 45. Präsident der USA werden, dann wird es an der Wallstreet ein Gewitter geben.

Thomas Stucki von der St. Galler Kantonalbank geht davon aus, dass Europäische Aktien bei einem Sieg des Immobilienmoguls stärker fallen würden als amerikanische. «Ähnlich wie den britischen Aktien beim Brexit hilft den US-Titeln eine deutliche Abwertung des US-Dollars», so der CIO der St. Galler Kantonalbank, der seinerzeit an der Universität Bern Volkswirtschaft studiert hat.

Als emotionslos agierenden Anleger interessiert mich vorab die Frage, ob bei diesem Szenario der Börsenindex der fünf-hundert grössten US-Unternehmen um 5, 10, 20 oder noch mehr Prozent fallen wird.

Es gibt Aktienfonds, die genau diesen Index abbilden. Zum Beispiel der iShares S & P 500 (Valor 1396 252). Ein Anteil dieses Fonds, der gegenwärtig unter den an der Schweizer Börse gehandelten Indexfonds die höchsten Umsätze erzielt, kostet derzeit gut 21 Dollar. Es wäre ärgerlich, wenn ich nun bei 17 Dollar eine Kauflimite setze, und der Kurs nur bis

Der Kapitalismus heutiger Prägung hat nicht den Hauch von Moral.

17,20 Dollar fällt, ehe er wieder abhebt. Deshalb scheint mir ratsam zu sein, mehrere Limiten bei minus 5, minus 10 und so weiter zu setzen und nur kleinere Kaufaufträge zu erteilen.

Wahrscheinlich würde sich bei einer Wahl von Donald Trump das Muster wiederholen, das wir beim Brexit gesehen haben: Absturz an der Börse und nur wenige Tage und Wochen später wieder steigende Aktienkurse. Nach dem Schock würde sich die Anlegerschaft rund um den Globus daran erinnern, dass ein US-Präsident ohne Hausmacht in Washington nicht viel ausrichten vermag.

«Wie können Sie so unmoralisch sein und insgeheim auf sinkende Kurse hoffen?», werden Sie, liebe Leser, vielleicht einwenden.

Meines Erachtens hat der wettbewerbsfeindliche Kapitalismus heutiger Prägung nicht den Hauch von Moral. Und Hillary Clinton wahrscheinlich auch nicht.

claudio.chatelain@bernerzeitung.ch