



WAS IST BESSER: AKTIV ODER PASSIV?

Im Streitgespräch liess BILANZ profilierte Vertreter zweier Anlagekonzepte gegeneinander antreten: Martin Bürki plädiert für aktiv gemanagte Fonds, Alex Hinder setzt auf Indexfonds.

► HANSJÖRG RYSER INTERVIEW / PETER FROMMENWILER FOTOS

Wie gross ist der Anteil an ETF in den Depots Ihrer Kunden?

MARTIN BÜRKI: Rund 10 Prozent. Der Rest sind aktiv geführte Fonds.

ALEX HINDER: Bei mir ist es gerade umgekehrt. Rund zehn Prozent sind aktiv geführte Fonds. Der Rest ist in ETF oder, vor allem bei Obligationen, in Direktanlagen investiert.

Herr Bürki, wo setzen Sie auf ETF?

BÜRKI: In jenen Märkten, wo ich keinen Fondsmanager finde, der konstant den Markt schlägt. Insbesondere in sehr li-

quiden Märkten wie bei Aktien der amerikanischen Grosskonzerne. Zudem bei einem Index, der von wenigen grossen Titeln dominiert wird. Ein typisches Beispiel dafür ist der Schweizer Markt. Da fahre ich mit dem Indexfonds der UBS zu den 100 grössten Firmen am besten.

Herr Hinder, wo bevorzugen Sie aktiv geführte Fonds?

HINDER: Bei Spezialitäten im Obligationenbereich. Etwa im Bereich der verbrieften Versicherungsprodukte, bei den

Insurance-linked Securities wie etwa den Cat-Bonds. Aktive Fonds eignen sich auch für Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährungen. Bei den Aktien sind es ebenfalls Spezialthemen wie erneuerbare Energieträger oder Biotech.

Wie sehen die Depots der Kunden aus, die neu zu Ihnen kommen?

BÜRKI: Die meisten sind zu wenig diversifiziert. Dafür sind die Fonds zu einseitig ausgerichtet. In einer Krise wirkt sich eine solche Konzentration verheerend aus.



Martin Bürki (rechts) will wie ein Sprinter aktiv Zusatzrenditen erzielen, Alex Hinder (links) sieht sich joggend auf lange Distanz als Sieger. Das Gespräch leitete BILANZ-Finanzredaktor Hansjörg Ryser (Mitte).

Wäre es da nicht besser, die Anleger würden nur die Strategie festlegen und sie mit ETF umsetzen?

BÜRKI: Die strategische Vermögensaufteilung ist sicher am wichtigsten. Die Umsetzung erfolgt bei mir dann über aktiv geführte Produkte. Ich will ja nicht beim Sprint schon kurz vor dem Ziel abbremsen wie ein Anleger bei passiven Produkten. Mit dem Schlussspurt über aktive Fonds kann eine Zusatzrendite von zwei bis fünf Prozent pro Jahr erzielt werden.

Sind Sie ein Jogger, Herr Hinder?

HINDER: Ja, eher. Ich bin nicht mehr so schnell im Sprint. Bei den Hundert-Meter-Sprints gibt es zwar Aushängeschilder, doch gewinnt immer wieder ein anderer. Ähnlich ist es auch mit den aktiven Fonds. Mit einem Indexfonds bin ich immer etwa im besten Viertel und damit über Jahre doch in der Spitzengruppe.

Zumal sich Anleger im Fondsdschungel gerne verirren.

BÜRKI: Ich bin überzeugt, dass sich schon mit bescheidenem Aufwand erfolgreiche Fonds und Fondsmanager finden lassen. Zudem ist die Wahl des geeigneten ETF unter den inzwischen 2500 Produkten auch nicht ohne Tücken. Ob ein Anleger nun einen aktiven Fonds oder einen ETF auswählen will – er kommt um einen gewissen Aufwand nicht umhin.

HINDER: Wir haben bei der Bank Leu immer wieder versucht, mit verschiedenen Filterkriterien und Analyseinstrumenten die besten Fonds zu finden. Schon allein in Europa unter 40 000 Fonds die besten herauszufiltern, war sehr schwierig und endete häufig im Misserfolg. Letztlich blieben die Resultate ernüchternd. Ich stimme aber zu, dass auch die Wahl des richtigen ETF anspruchsvoller geworden ist.

Herr Bürki, Sie haben den richtigen Weg bei der Fondswahl offenbar gefunden?

BÜRKI: Um den richtigen Fonds zu wählen, muss man verstehen, wie die Rendite des Fondsmanagers entstanden ist. Setzt man dann die richtigen Fonds zur richtigen Marktsituation ein, dann lässt sich ein Mehrwert generieren.

Und was machen Sie, wenn der Manager den Fonds nach drei Monaten verlässt?

BÜRKI: Ein Wechsel in der Strategie oder im Management ist tatsächlich meist ein Verkaufssignal. Ebenso eine zu schlechte Performance beziehungsweise eine zu gute, da diese oft mit zu hohen Risiken erzielt wird. Ein Fonds sollte nicht zehn Jahre im Depot bleiben. Nach zwei bis drei Jahren ist in der Regel ein Wechsel angezeigt.

«MIT INDEXFONDS BIN ICH ÜBER JAHRE IN DER SPITZENGRUPPE.»

ALEX HINDER

Das ist für einen Privatanleger wie mich sehr kostspielig.

BÜRKI: Die Kosten des Fonds sind oft gar nicht so hoch. Teuer werden Fonds durch die Vertriebskosten. Von den Managementgebühren werden teilweise mehr als die Hälfte als Retrozessionen an Banken und Vermögensverwalter bezahlt. Wenn diese Kosten wegfielen, was nun verschiedene Aufsichtsbehörden anstreben, wären die aktiven Fonds wesentlich günstiger, und die Rendite wäre entsprechend besser. Ich schreibe die Retrozessionen und Vergünstigungen konsequent meinen Kunden gut.

Und dann fallen noch die Ausgabeaufschläge an.

BÜRKI: Die sind ein Zeichen fehlenden Wettbewerbs. Sie können Fonds zu weniger als der Hälfte der Kosten ►

HINDER: Viele Depots sind zu stark auf den Schweizer Heimmarkt ausgerichtet. Den Asienboom beispielsweise haben zahlreiche Anleger völlig verpasst. Zudem finden wir einen hohen Anteil an Zertifikaten und viele bankeigene Produkte ...

BÜRKI: ... oft auch Liquidationsgefässe von Hedge Funds.

HINDER: Viele Depots gleichen Friedhöfen, auf denen Anlageideen begraben sind. Eine Bereinigung ist nur noch mit der Realisierung hoher Verluste möglich.



ALEX HINDER

Der Ökonom und diplomierte Bankfachmann führt seit 2007 sein eigenes Unternehmen, mit dem er sich in kurzer Zeit als einer der profiliertesten Verfechter passiver Anlagestrategien etabliert hat. Zuvor war der 56-Jährige unter anderem Anlagechef der Bank Leu und Chefökonom der Bank Vontobel. Bei der Bundespensionskasse Publica, deren Vermögen nur noch über Indexanlagen verwaltet wird, präsidiert er die Anlagekommission.

► über eine Internetplattform kaufen. Auch beim Kauf von ETF fallen übrigens Courtagen an ...

HINDER: ... die allerdings deutlich tiefer sind. Für mich ist dies das beste Argument für ETF. Viele ETF haben Kosten von weniger als einem halben Prozent, im Vergleich zu aktiven Fonds mit nicht selten zwei oder mehr Prozent. Nur die wenigsten Manager schaffen es, über zehn Jahre um diese Kostendifferenz besser zu sein als der Vergleichsindex. Ein solches Kosten-Handicap Jahr für Jahr aufzuholen, gelingt kaum einem aktiven Fondsmanager.

Gratis gibt es nichts. Die ETF-Expertin Deborah Fuhr vom Marktleader iShares hielt kürzlich fest, der ETF-Markt habe sich für die Banken zu einem lukrativen Geschäft entwickelt.

HINDER: Je grösser das Volumen eines ETF, umso rentabler wird das Produkt für die Bank. Sie generiert Einnahmen durch den Handel mit den Anteilen. Oft wird auch ein Teil der Dividendenzahlungen zurückbehalten.

BÜRKI: Längst nicht alle Indexfonds haben Kosten von wenigen Promillen. Solche auf Anlagen in Schwellenländern kommen rasch einmal auf 0,7 Prozent. Mit der Zusatzrendite, die ich mit aktiven Fonds erziele, nehme ich diesen Unterschied bei den Kosten gerne in Kauf.

«DIE ERZIELTE ZUSATZRENDITE GLEICHT HÖHERE KOSTEN AUS.»

MARTIN BÜRKI

Zunehmend setzen die Banken bei ETF auch Derivate ein und kreieren aktive Indexfonds. Führt das nicht zu steigenden Risiken?

HINDER: Ich bin ein strikter Gegner dieser aktiven ETF mit Leerverkäufen oder Hedge-Fund-Strategien. In den USA stehen diese ETF unter besonde-

rer Beobachtung der Börsenaufsicht, da diese Produkte eigentlich dem Charakter von ETF widersprechen und für Privatanleger ungeeignet sind. Passives Anlegen hat nichts mit Trading, also aktivem Handeln, zu tun.

BÜRKI: Durch die Passivität der ETF sind Anleger noch ganz anderen Risiken ausgesetzt. Als Transocean in den SMI aufgenommen wurde, haben alle entsprechenden Indexfonds diesen Titel gekauft, trotz der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko. Während ein aktiver Fondsmanager dem darauffolgenden Kurssturz ausweichen konnte, wurden die Anleger der betroffenen ETF davon mit voller Wucht erfasst.

Herr Hinder, wie können Sie mit ETF auf solche Ereignisse reagieren?

HINDER: Ich bin ja als Vermögensverwalter nicht passiv. Mir steht auch mit ETF die ganze Palette für eine aktive Bewirtschaftung eines Depots zur Verfügung. Transocean wurde übrigens erst Ende Juni, also fast auf dem Jahrestief, in den SMI aufgenommen. Ausserdem ist mir kein Fondsmanager bekannt, der einen Monat vor dem Unglück im Golf von Mexiko seine BP-Aktien verkauft hätte.

BÜRKI: Das musste er auch nicht. Noch eine Woche danach konnten Fondsmanager diese Aktien verkaufen und so grössere Verluste vermeiden. Zudem haben einige am Tiefpunkt wieder BP-Aktien zugekauft.

HINDER: Um nicht den falschen Titel zu kaufen oder zu verkaufen, setze ich lieber auf einen Energie-ETF, der einen Korb von Energieaktien enthält.

Sehen Sie überhaupt Grenzen für ETF?

HINDER: Risikoreich sind ETF in Märkten mit geringer Liquidität. Die wenigen ETF im Bereich der hochverzinslichen Anleihen haben zum Teil grosse Abweichungen vom Vergleichsindex, weil die im Index enthaltenen Anleihen gar nicht gekauft werden können.

BÜRKI: Viele ETF versuchen einen Index zu wählen, der aktive Komponenten enthält, und werden so verkappt zu ►



MARTIN BÜRKI

Der Berner Ökonom wurde nach seinem Studium und ersten Karrierestationen in Japan und bei der Bank Ehinger von Ernst von der UBS engagiert, wo er zwischen 2000 und Januar 2008 das weltweite Fondsresearch aufbaute. Der 40-jährige Hockeyspieler gründete seine eigene Vermögensverwaltung Martinvestments und ist daneben als Co-CEO Schweiz des Finanzdienstleisters Sauren tätig.

► aktiven Fonds. Die Branche ist sehr erfinderisch, und bei vielen Neuheiten stellt sich die Sinnfrage.

Wo vermissen Sie ETF-Angebote?

HINDER: In vielen Segmenten der Anleihenmärkte. Besonders in regionalen Märkten.

BÜRKI: Dem stimme ich zu. Mir fehlen auch ETF für Obligationen mit hoher Bonität. Selbst ein guter Fondsmanager kann da kaum eine Überrendite erzielen, ohne dass er erhebliche Risiken eingehen muss.

Im Krisenjahr 2008 haben aktive Fonds riesige Abflüsse erlitten, ETF jedoch weiter zugelegt. Woran liegt das?

BÜRKI: Für mich ist das ein Zeichen der falschen Fondsselektion. Weil Anleger zu stark auf die Performance schauen, haben sie 2007 die Fonds gekauft, die 2008 am meisten verloren. Frustriert haben sie ihr Heil in ETF gesucht.

HINDER: Bis jetzt hat auch noch niemand so viel Geld mit ETF verloren wie mit aktiven Fonds oder anderen Fi-

nanzprodukten. Kein einziger ETF ist in der Finanzkrise kollabiert.

Was muss in der Fondsbranche geändert werden, um das Vertrauen wiederherzustellen?

BÜRKI: Es fehlt an Wettbewerb. Würden alle Fonds aufgelöst, die fünf Jahre in Folge den Vergleichsindex nicht

«ETF SIND EIN
KLASSISCHES
PRODUKT FÜR
PRIVATANLEGER.»

ALEX HINDER

schlagen konnten, wäre die Erfolgsbilanz deutlich besser. Stattdessen werden diese Fonds mitgeschleppt, weil die Anleger auch dort ihre Gebühren zahlen und den Fondshäusern so schöne Erträge bescheren.

HINDER: Da legen Sie mir die Argumente für ETF nur so vor die Füße.

Mit aktiven Fonds begeben sich Anleger auf eine Achterbahn.

Wieso lassen sich die Anleger noch immer mit so vielen hauseigenen Produkten abpeisen, statt auf ETF zu setzen?

BÜRKI: Wer einen ETF kauft, investiert in den Durchschnitt, abzüglich der Kosten. Die wenigsten geben sich damit zufrieden.

HINDER: Die Mehrheit der Kunden wählt diese Produkte ja nicht selbst aus. Sie werden ihnen vom Kundenberater bei der Bank empfohlen. Und diese schauen viel zu sehr auf die eigenen Erträge anstatt auf Wohl und Rendite des Kunden.

Wie lässt sich das ändern?

BÜRKI: Indem nun den Retrozessionen ein Riegel geschoben wird. Damit sinken die Kosten der aktiven Fonds.

HINDER: Dem kann ich voll beipflichten. Bei Indexfonds existieren ja keine solchen Vergütungen. Fallen diese weg, so gibt es für die Kundenberater keinen Anreiz mehr, hauseigene, aktive Fonds den ETF vorzuziehen. Indexprodukte werden dadurch noch attraktiver.

BÜRKI: Das sehe ich genau umgekehrt: Die Performance der aktiven Fonds wird besser und steigert deren Attraktivität erst recht.

Brauche ich überhaupt noch einen Berater, wenn ich auf ETF setze?

HINDER: Tatsächlich sind ETF ein klassisches Produkt für Privatanleger. Meine Schwiegermutter kann bereits mit 1000 Franken einen solchen Indexfonds kaufen. Wenn Sie zum Grossteil ETF einsetzen wollen, müssen Sie sich jedoch eine Strategie zurechtlegen und die richtigen Fonds auswählen. Wer diesen Aufwand nicht leisten will, für den kann ein Vermögensverwalter sehr hilfreich sein.

BÜRKI: Privatanleger lassen sich gerne von Modeströmungen zu Fehlinvestitionen verleiten. Vermögensverwalter können sie vor solchen Fehlern bewahren, mit aktiven Fonds wie auch mit Indexprodukten. ■