

Nichtstun kann besser sein

Die Frage «Aktiv oder passiv anlegen?» erhitzt immer wieder die Gemüter. Diese Diskussion ist jedoch überholt. Die entscheidende Frage lautet heute nicht mehr aktiv oder passiv, sondern welche Bereiche des Portfolios aktiv und welche passiv verwaltet werden sollten.

Zahlreiche Untersuchungen belegen: 80 bis 90% des Anlageerfolgs sind auf die langfristige Zusammenstellung des Portfolios zurückzuführen, also die Asset Allocation. Nur rund 10% der Performance entfallen auf die Titelauswahl (Stock Picking) und das Market Timing. Leider wenden aber noch immer die meisten Investoren den grössten Teil ihrer Anstrengungen für die Titelselektion auf, obwohl ihr Performancebeitrag mit lediglich 5 bis 10% äusserst gering ist.

Viele Privatanleger sind überzeugt, ein aktives Stock Picking liefere bessere Resultate als eine passive Indexstrategie. Denn kann es sein, dass man mit «Nichtstun» besser abschneidet als mit einer aktiven Strategie? Sollte nicht der aktive Investor für seine Bemühungen mit einer überdurchschnittlich hohen Rendite belohnt werden?

Während jede berufliche Aktivität mit einem Einkommen entschädigt wird, wird auf den Finanzmärkten nur der überdurchschnittlich Erfolgreiche belohnt. Denn die Finanzmärkte sind letztlich ein Nullsummenspiel – was ein Investor gewinnt, verliert ein anderer. Jeder, der aktives Stock Picking betreibt, ist Teilnehmer in diesem schwierigen Börsenspiel, das zudem mit erheblichen Kosten wie

Börsencourtagen und Informationskosten verbunden ist. Die Mehrheit kann deshalb gar nicht besser sein als der Durchschnitt.

Vorteile des Indexanlegens

Die Vorteile des Indexanlegens im Vergleich zur aktiven Titelselektion lassen sich mit einem einfachen Beispiel anhand der im Swiss Market Index (SMI) enthaltenen Titel verdeutlichen. Die Grafik zeigt die Performance des SMI seit Jahresanfang im Vergleich zu den einzelnen SMI-Papieren. Der SMI verlor bis zum 26. Oktober 2008 rund 35%. Damit war seine Negativperformance deutlich geringer als diejenige der grossen Mehrheit der Einzeltitel. Vierzehn der zwanzig SMI-Werte gaben über 40% nach, acht davon über 50%, und die drei

schlechtesten SMI-Aktien büssten sogar mehr als 60% an Wert ein. Nur gerade sechs Valoren, also 30% der im SMI enthaltenen Aktien, konnten den Index in dieser Periode übertreffen.

Immer auch Verlierer im Depot

Ein diversifiziertes Aktienportfolio von Schweizer Blue Chips wird vermutlich nicht nur die im bisherigen Jahresverlauf besten sechs Titel enthalten. Vielmehr dürften die meisten Portfolios auch diejenigen Werte umfassen, die eine deutlich schlechtere Performance als der SMI aufweisen, also auch Industrie- und Bankaktien. Damit wird es aber immer schwieriger, die Indexperformance zu übertreffen.

Dass es schwierig ist, den Index zu schlagen, zeigen die Resultate der professionellen Investoren wie beispielsweise der Fondsmanager. Die Performance der Anlagefonds wurde in den letzten Jahrzehnten immer wieder minutiös untersucht. Die empirischen Resultate zeigen ein klares Bild: Die Performance der meisten Fonds liegt teilweise deutlich unter ihrer Benchmark.

In den vergangenen zwölf Monaten haben wir einen beispiellosen Bärenmarkt erlebt. Da ein Anlagefonds kaum zu 100% investiert ist, ist es für einen Fondsmanager in einem fallenden Markt einfacher, seinen Referenzindex zu übertreffen, als in einer Hausse. Der Bargeldbestand, der in einem Abwärtstrend nicht an Wert verliert, verbessert die Fondsperformance. Auch sollte es einfacher sein, die Verlierer in einem Bärenmarkt zu identifizieren als die Gewinner in einem Bull Market. So hätte ein Portfoliomanager mit einer deutlichen Untergewichtung des Finanzsektors in den letzten zwölf Monaten eine markante Outperformance erzielen können.

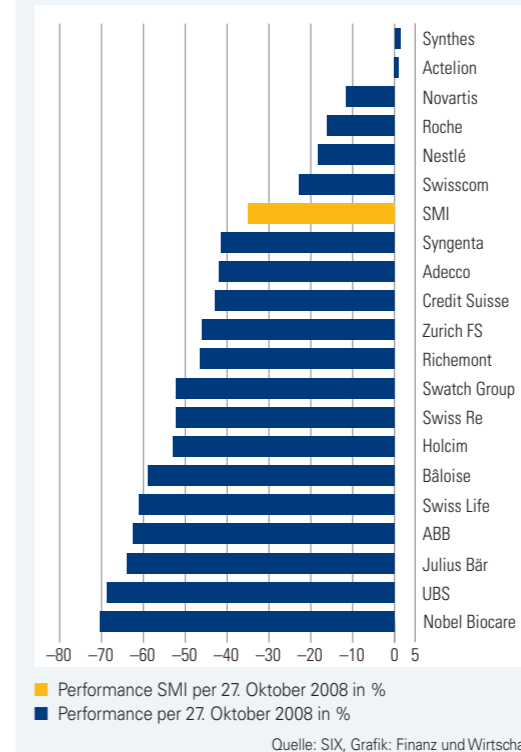
Aktiv gemanagte Anlagefonds sollten also in der aktuellen Baisse weniger verloren haben als Indexfonds. Ein Performancevergleich von Morningstar für die Periode vom 1. Januar bis 23. Oktober 2008 zeigt indes ein anderes Bild: Die durchschnittliche Performance der insgesamt 140 Anlagefonds der Kategorie Aktien Schweiz betrug -33%. Nur gerade vier aktiv gemanagte Anlagefonds schneiden besser ab als die Indexfonds.

Indexanlagen in Baissezeiten besser

Die Hälfte der Anlagefonds unter den Top Ten sind Indexfonds bzw. ETF (vgl. Tabelle Seite 70). Bereits auf Rang fünf liegt der erste Indexfonds. Und fast hätte der beste Indexfonds den Sprung aufs Podest geschafft: Der Abstand zu Rang drei beträgt lediglich 3,6 Prozentpunkte. Das schlechteste Produkt in dieser Kategorie hat in diesem Zeitraum über 44% an Wert eingebüsst. Indexanlagen schneiden also auch in Baissezeiten erstaunlicherweise besser ab als die grosse Mehrheit der aktiv verwalteten Fonds.

Anlagefonds, die im US-Aktienmarkt investieren, zeigen ein ähnliches Bild. So haben in den USA in den letzten zwölf Monaten neun von zehn aktiv verwalteten Mid-Cap-Fonds laut dem Fondresearchhaus Morningstar ihren Vergleichsindex nicht übertroffen. Während der Durchschnittsfonds eine Performance von -23,2% verzeichnete, verlor der Index «nur» 16,7%. Unter den Small-Cap-Fonds schlugen nur 20% die Benchmark. In früheren Baissephasen schnit-

Wenige schlagen den SMI



ten die Small-Cap-Manager viel besser ab; so übertrafen in der Baissephase von 2000 bis 2002 fast 60% der Fonds ihren Vergleichsmaßstab.

Die Kosten fallen ins Gewicht

Das schlechte Abschneiden vieler Anlagefonds ist nicht zuletzt auf ihre hohen Kosten zurückzuführen. Die

jährlichen Gesamtgebühren betragen im Durchschnitt 1,8%. Dabei bilden oft 80 bis 95% der Anlagen in einem Fonds bloss den Index ab, nur ein sehr kleiner Teil wird tatsächlich aktiv verwaltet. Trotzdem werden hohe Management Fees belastet. Solange die Fondsmanager immer indexnäher agieren, dürfen sich die Anleger nicht über eine schlechte Performance wundern. Denn eigentlich müssten diese Fonds aufgrund der immer passiveren Ausrichtung auch gleichzeitig ihre Verwaltungsgebühren senken. Bei Indexfonds, wie z. B. Exchange Traded Funds (ETF), liegen die Gebühren zwischen 0,1 und 0,5%.

Die Anleger sollten sich vielmehr auf das aktive Management der Vermögensstruktur, also die Asset Allocation, konzentrieren. Wie zuvor erwähnt entscheidet sie über den langfristigen Erfolg. Mit der richtigen Einschätzung der verschiedenen Marktrends (Aktienmärkte und -sektoren, Zins- und Währungstrends) sowie der geschickten Auswahl von Anlageklassen erzielen wir einen Mehrwert. Dort ist das Gewinn- und Chancenpotenzial viel grösser als im Stock Picking. Wir verzichten daher bewusst auf die Selektion von einzelnen Aktien und favorisieren indexnahe Anlagen wie ETF oder Indexfonds. Sie weisen eine bessere Performance auf als die grosse Mehrheit der aktiv verwalteten Anlagefonds und bringen dem Investor erhebliche Kosteneinsparungen.

Alex Hinder

Hinder Asset Management

Nur vier aktive Fonds sind besser

Rang	Name	Stil	Performance 1.1. – 23.10.2008
1	AS Equities Fund – Flexibility Switzerland (CHF)	aktiv	-21,0
2	Mirabaud Fund – Swiss Caps	aktiv	-22,5
3	RFP Swiss Equity Plus	aktiv	-24,9
4	Swisscanto (CH) EF Value Switzerland	aktiv	-26,7
5	Swisscanto (CH) SMI Index Fund	passiv	-28,5
6	UBS-ETF SMI	passiv	-28,5
7	XMTCH on SMI	passiv	-28,6
8	UBS (CH) VVA – A1 (CHF)	aktiv	-28,9
9	Win Fund Equity-Index Switzerland	passiv	-29,0
10	iShares SMI (DE)	passiv	-29,2

Quelle: www.morningstar.ch/Fonds-Quickrank