

Was zahlt die Versicherung bei Wildunfällen und was nicht? SEITE 22

Die Eingriffe von Notenbanken in das Marktgeschehen haben nicht nur positive Folgen SEITE 23

# Die Welt von morgen im Portfolio

Themen-Investments verfolgen meist sogenannte Megatrends – nicht immer halten sie, was sie versprechen

MICHAEL SCHÄFER

Anlageprodukte an den Kunden zu bringen, ist kein einfaches Geschäft. Abgesehen von regulatorischen Hürden machen es die Produkte selbst den Anbietern nicht gerade einfach, handelt es sich doch meist um recht abstrakte Versprechen, die sich mit den fünf Sinnen nicht so leicht erschliessen lassen. Deutlich zugänglicher sind Geldanlagen, wenn hinter ihnen eine Geschichte steht, die an das Wissen der Investoren anknüpft oder zu der diese sogar einen emotionalen Bezug haben. Und genau hier kommen thematische Investments ins Spiel, die in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen haben.

## Herausfordernde Umsetzung

Besonders beeindruckend war die Zunahme von Geldern, die in thematische börsennotierte Fonds (ETF) investiert sind. In Europa haben sie sich laut dem Datenanbieter Morningstar seit 2016 versiebenfacht, auf umgerechnet rund 8 Mrd. Fr. Noch weit grösser dürften die Beträge in aktiv verwalteten Themenfonds und in entsprechenden Investmentzertifikaten sein, an zuverlässigen Statistiken mangelt es jedoch. Auch in der Schweiz spielen thematische Anlagen eine wichtige Rolle, was sich unter anderem darin zeigt, dass Pictet zu den weltweit führenden Anbietern in dem Bereich zählt, wie auch daran, dass Vontobel vor wenigen Tagen die Plattform Investorfirst lanciert hat, die Anlegern den einfachsten Zugang zu den Strategien zahlreicher Vermögensverwalter ermöglichen soll – mit Fokus auf thematische Investments. So viel vorneweg: Solche Anlagen bieten interessante Chancen, sie haben aber auch ihre Tücken.

Urbanisierung, 3-D-Druck, E-Mobilität, erneuerbare Energien, Fettleibigkeit, Kryptowährungen und vieles anderes mehr: Die Liste der Themen ist nicht nur lang, sondern auch breit gefächert, und sie wächst unaufhörlich. Allen Themen gemeinsam ist, dass sie künftig mehr Raum in unserem Leben einnehmen werden und in der Regel von langfristiger Natur sind – die Anbieter von entsprechenden Fonds oder Zertifikaten sprechen gerne von Megatrends. Die zunehmende Bedeutung wiederum lässt steigende Umsätze und Gewinne erwarten für Firmen, die auf den jeweiligen Gebieten tätig sind, und sie eröffnet Anlegern beachtliche Chancen. Durch das dynamische Wachstum erbege sich zudem eine grössere Unabhängigkeit von Konjunkturzyklen, lautet ein weiteres Argument für solche Investments.

Was völlig einleuchtend klingt, ist in der Umsetzung jedoch mit einigen Schwierigkeiten verbunden. Erstens erfüllen sich die optimistischen Prognosen nicht immer. Gerade technologische Entwicklungen sind oft mit grossen Unsicherheiten verbunden. Beispielsweise hinkt die Entwicklung im Bereich 3-D-Druck den hohen Erwartungen bis jetzt stark hinterher. Auch bei anderen verheissungsvollen Technologien wie selbstfahrenden Autos oder E-Mobilität ist noch lange nicht ausgemacht, wann es zu einem Durchbruch kommen und welchen Unternehmen es gelingen wird, sich ein grosses Stück vom Kuchen abzuschneiden.

## Friedhof der Themenprodukte

In der Auswahl der Titel liegt denn auch die zweite zentrale Schwierigkeit. Hier gilt es nicht nur jene Unternehmen zu identifizieren, die zu den Gewinnern eines Trends gehören. Ebenso elementar ist, dass der jeweilige Geschäftsbereich innerhalb der Gesellschaft eine ausreichende Grösse oder Bedeutung hat, um



Thematische Anlagen wie etwa bei der Robotik bergen Chancen.

ILLUSTRATION ALEXANDER GLANDIEN

den Aktienkurs auch im spürbaren Mass beeinflussen zu können.

Drittens schliesslich spielt das Timing eine wichtige Rolle. Wer ein thematisches Anlageprodukt auflegt, wird dies zu einem Zeitpunkt tun, zu dem das Thema bereits einen hohen Bekanntheitsgrad hat und die Firmen, in die man investiert, eine eindrucksvolle Kursentwicklung aufweisen. Es besteht dann die Gefahr, dass bereits zu hohe Erwartungen in den Aktienkursen stecken und sich die Strategie erst einmal enttäuschend entwickelt.

Überraschenderweise hat sich die Wissenschaft nur am Rande mit thematischen Anlagen beschäftigt. Hinsichtlich Studien, die den Erfolg solcher Strategien untersucht haben, herrscht Fehlanzeige. Andreas Homberger von Hinder Asset Management verfolgt etliche Dutzend Fonds, ETF und Zertifikate, die eine Reihe von Anlagethemen abdecken. Das Bild, das sich aus seinen Daten ergibt, ist reichlich durchwachsen.

Vergleicht man die Rendite der jeweiligen Instrumente seit ihrer Lancierung mit dem Weltindex MSCI World, haben etwa jene, die die Themen erneuerbare Energien, Infrastruktur, Big Data und Virtual Reality betreffen, mehrheitlich enttäuscht. Überwiegend positive relative Erträge wurden dagegen in den Be-

reichen Biotechnologie, Cybersecurity, Digitalisierung sowie Automatisierung und Robotik erwirtschaftet.

Bei einer solchen Betrachtung unberücksichtigt bleibt jedoch der Umstand, dass viele Produkte, die unter den Erwartungen geblieben sind, gar nicht mehr existieren. Morningstar spricht von einem gut gefüllten Friedhof von Themenprodukten. Von den Themen-ETF, die vor 2012 lanciert worden seien, seien 80% bereits wieder geschlossen worden. Analysiert werden können aber nur die Renditen der überlebenden Produkte, was das Gesamtbild schön.

## Gefahr eng definierter Themen

Allerdings demonstrieren einzelne Anbieter, dass man mit Themen langfristig Renditen erzielen kann, die den Weltindex schlagen (vgl. Grafik). Pictet beispielsweise gelingt dies bei der Mehrheit der elf verfolgten Themen, was sich auch in der Entwicklung des Fonds Global Megatrend Selection spiegelt, in den diese Themen einfließen.

Den Erfolgsaussichten zuträglich ist sicherlich, wenn sich ein Anbieter der spezifischen Herausforderungen bei Themen-Investments bewusst ist und diese adressiert. «Wir achten dar-

auf, dass ein Thema stets von mehreren Trends unterstützt wird», sagt Markus Signer von Pictet. Dadurch soll verhindert werden, relativ kurzfristige Moderscheinungen zu verfolgen. Zudem habe es sich bewährt, ein Thema nicht zu eng zu definieren. Das erlaube, flexibel damit umzugehen, etwa wenn sich die Aussichten für eine Nische innerhalb eines Themas verschlechterten, weil es zu regulatorischen Änderungen komme.

Die Rothschild & Co. Bank legt viel Wert auf die Identifikation der Aktien, die tatsächlich von einem Trend profitieren. Neben dem relevanten Anteil von Umsatz und Gewinn eines Unternehmens werde analysiert, welcher Teil der Aktienrendite nicht durch traditionelle Faktoren wie Grösse oder Momentum erklärt werden könne und wie sich dieser Rest verhalte im Vergleich zu anderen Firmen, die eng mit einem Thema verbunden seien, erläutert William Haggard von der Privatbank. Ist die Korrelation der Residualgrössen zwischen den Kandidaten hoch, ist die Wahrscheinlichkeit ebenfalls gross, die richtigen identifiziert zu haben.

## Auf den Zyklus achten

Auch für Tjeert Keijzer von Lazard Asset Management ist die richtige Auswahl und Einordnung von Firmen essenziell, was er am Thema Automatisierung und Robotik illustriert. Autonome Staubsauger seien letztlich Haushaltsgeräte, die nur geringe Margen versprechen. Dagegen gebe es Firmen, die zwar nicht zur Roboterindustrie zählten, aber spezifische Teile für diese herstellten und nur wenige Konkurrenten hätten, so dass sie stark am Roboter-Boom partizipierten. Zudem sei es wichtig zu verstehen, in welcher Phase des Zyklus sich ein Trend befinde. Je nachdem müssten Anleger eher auf den Umsatz, den Gewinn oder die Ausschüttungen achten.

Wer auf thematische Investments setzen will, sollte diese als Beimischung im Portfolio betrachten und einen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren besitzen. Zudem gilt es darauf zu achten, dass sich die Themen nicht zu stark überschneiden, da es sonst bei einzelnen Aktien wie jenen von Alphabet (Google) oder Amazon zu Häufungen bzw. Klumpenrisiken kommen kann.

## Märkte und Meinungen Neue Thesen im alten Streit

WERNER GRUNDLEHNER

Die Auseinandersetzung, ob passives oder aktives Management besser sei, ist episch. Man kann trefflich streiten und viele Gründe anführen, warum die aktive Auswahl von Anlagen oder eben das Nachbilden von Indizes die besseren Resultate bringe. Nach Ansicht des Asset-Managers Swisscanto der Zürcher Kantonalbank (ZKB) ist die Debatte um «aktiv oder passiv» von Dogmen geprägt und nicht mit Fakten unterlegt. Solche liefert nun eine neue Studie der Universität Zürich von Professor Markus Leppold und Roger Rüegg. Letzterer arbeitet auch für das Asset-Management der ZKB.

Die Autoren untersuchten über 56 000 aktive und mehr als 5130 passive Fonds. Die Verfechter des passiven Anlagestils führen meist eine Studie von Fama und French von 2010 an. Diese Studie fokussierte sich aber nur auf den US-Markt für Privatanleger und untersuchte lediglich über 5000 aktive und nur 6 passive Fonds. Der Kapitalmarkt der USA gilt als besonders effizient und liquide und wird wahrscheinlich von Analytikern weltweit am besten abgedeckt. Das reduziert die Möglichkeit für aktive Investoren, eine Überrendite gegenüber dem Markt («Alpha») zu erzielen. Die Studie der Universität Zürich kommt jedoch zu dem Schluss, dass es auf dem globalen Fondsmarkt nach Gebühren keinen signifikanten Unterschied zwischen aktiv und passiv gibt.

Die ZKB führt aus, dass Gebühren allein nicht alles sind. So zeigte sich in einer Gegenüberstellung von Kosten und Performance von Schweizer Pensionskassen von 2016 bis 2018, dass Kassen, die tiefere Gebühren zahlten, nicht zwingend eine bessere Performance

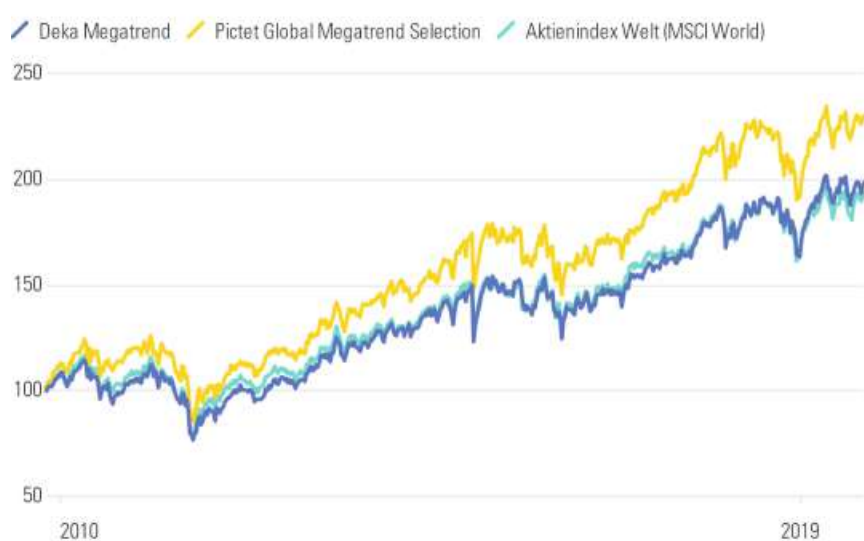
## Die ZKB räumt mit dem Vorurteil auf, dass Institutionelle immer mehr passiv investierten.

aufwiesen. Daneben gibt es noch «Verdienste» des aktiven Managements, die sich nicht direkt in Performance umrechnen lassen. Aktive Manager sorgen für eine effiziente Allokation des Kapitals an «gute» Unternehmen, während die Passiven mit der Giesskanne gemäss Indexgewichten investieren.

Ein Trugschluss ist auch, dass das passive kein aktives Management brauche. Denn auch dann müssten Stimmrechte aktiv wahrgenommen werden – auch wenn der Aufwand klein ist und die Fondsgebühren tief sind. Sie verhindern, dass der Indexfonds gleich abschneidet wie der Markt, wie das oft angeführt wird: Die Performance ist immer leicht tiefer als beim Index. Falsch ist auch die Ansicht, dass man beim Index-Entscheid nichts falsch machen könne. Beim passiven Anlegen wird der Asset-Manager zum Ausführenden degradiert. Der aktive Entscheid, welche Märkte und Indizes berücksichtigt werden, wird nach oben zu Stiftungsräten und Anlagekommissionen delegiert, und dort ist oft weniger Anlagewissen vorhanden. Die ZKB räumt auch mit dem Vorurteil auf, dass Institutionelle immer mehr passiv investierten. In den letzten sechs Jahren hat der Anteil passiver Anlagen bei Investoren mit einem Anlagevermögen über 5 Mrd. \$ um fast 20% abgenommen – auch weil diese in wenig liquide Anlagekategorien ausweichen, wo passive Anlagen wenig sinnvoll sind. Das passive dürfte das aktive Management also der-einst nicht vollständig verdrängen.

## Auf grosse Trends zu setzen, kann sich langfristig auszahlen

Indexiert und in Franken, 30. 10. 2009 = 100



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / nzzf