

KEEP IT SIMPLE



«SIMPLICITY» IN DER VERMÖGENS- VERWALTUNG: WARUM EINFACH BESSER IST ALS KOMPLIZIERT

Die Welt und besonders auch die Finanzwelt sind in den letzten Jahrzehnten immer komplexer geworden. Die Globalisierung, die Informationsschwemme und die nicht überschaubare Zahl von Investitionsmöglichkeiten stellen für jeden Anleger eine große Herausforderung dar. Gleich wie bei anderen komplexen Problemen empfiehlt es sich, bei der Geldanlage einfache, aber gut fundierte Regeln zu beachten! Wir zeigen auf, wie Komplexität in der Vermögensverwaltung reduziert werden kann, damit die Resultate längerfristig überzeugend ausfallen.

GASTBEITRAG VON: DR. ALEX HINDER, HINDER ASSET MANAGEMENT

Das starke Bevölkerungswachstum, die Globalisierung der Weltwirtschaft, der technische Fortschritt (Digitalisierung, Internet, Mobilfunk) und viele weitere Faktoren führen zu immer komplexeren Problemen und Systemen. Beispiele für komplexe bzw. vielschichtige Probleme sind die Klimaerwärmung, die politische Großwetterlage, die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft oder die globalen Finanzmärkte. Das Management eines großen, weltweit tätigen Konzerns oder die Steuerung des Verkehrs in einer Großstadt können ebenfalls als komplexe Aufgabe bezeichnet werden.

Verschiedene Faktoren charakterisieren eine komplexe Fragestellung:

- **Variablen:** Eine große Zahl von Variablen, die nicht alle bekannt sind;
- **Vernetzung:** Diese Variablen sind untereinander mehr oder weniger stark vernetzt;
- **Eigendynamik:** Die Variablen verändern sich permanent, was jedoch nur teilweise vorhersehbar ist. Selbst kleine Veränderungen können grosse, nicht berechenbare Auswirkungen haben;
- **Intransparenz:** Es sind nicht alle Infor-

mationen oder Wirkungsmechanismen bekannt oder zugänglich.

Komplexität auf den Finanzmärkten

Die Finanzmärkte gelten als Musterbeispiel eines komplexen Systems. Notenbanken, staatliche Finanzministerien, Versicherungs- und Bankkonzerne, Industriefirmen, Anlagefonds, Pensionskassen, private Anleger und Händler agieren permanent auf den verschiedensten Märkten. Unzählige Marktakteure fällen täglich Millionen von Einzelentscheidungen rund um den Globus. Die

Umsätze auf den verschiedenen Märkten (Devisen, Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Derivate), welche sich gegenseitig stark beeinflussen, erreichen jeden Tag mehrere tausend Milliarden US-Dollar.

Die "Lösung" der Finanzbranche

Wie sollen Anleger in einem solch komplexen Umfeld optimal investieren?

Viele Anleger neigen zur Ansicht, dass die richtige Antwort auf die komplexe Welt der Finanzmärkte ein komplexes Anlageportfolio sein muss, das permanent adjustiert werden sollte. Die hektische Berichterstattung in den Medien kann zur Annahme verleiten, dass nur derjenige Erfolg hat, der ständig online ist und rasch auf die neusten Trends reagiert. Bei Tausenden von kotierten Wertpapieren (Aktien, Anleihen, Optionen usw.) ist die Komplexität jedoch schlicht überwältigend oder sogar lähmend.

Die „Lösung“ der Finanzbranche auf diese Komplexität ist ein riesiges Angebot von Produkten und Fonds, mit denen indirekt in Wertpapiere investiert werden kann. So schätzt man, dass es weltweit über 77.000 Investment gibt. Dazu kommen noch eine Vielzahl von Derivaten (Optionen, Futures, strukturierte Produkte). Besonders Privatanleger sind dabei einem medialen „Trommelfeuer marktschreierisch angepriesener „Produktinnovationen“ ausgesetzt, wobei selten mehr als die Verpackung wirklich neu ist. Sie agieren häufig wie Konsumenten, die dem „Flavor of the Last Month“ hinterherrennen, investieren zu spät im Zyklus und verkaufen dann, wenn die Märkte schon gefallen sind“.

Wie komplex soll man anlegen? Erfahrungen aus der Praxis

Hinder Asset Management führt regelmässig Depotanalysen durch. Dabei sind Portfolios mit über 50, manchmal 100 oder noch mehr Einzelpositionen von Aktien, Anleihen, strukturierten Produkten, Anlagefonds usw. keine Seltenheit. Während sich Experten mit einigem Aufwand einen Durchblick verschaffen können, dürfte dies für den Durchschnittsanleger kaum der Fall sein.

Resultate einer Studie

In einem kürzlich publizierten Fachartikel² stellte das Schweizer Consultingunternehmen PPCmetrics nüchtern fest: „Je kleiner der Anleger, desto komplexer das Depot“. Die Autoren, gestützt auf eine Studie des Swiss Finance Instituts (SFI), zogen den Schluss, dass Privatanleger im Gegensatz zu professionellen Anlegern häufig komplexe und wenig liquide Finanzinstrumente in ihren Portfolios halten. In der zitierten Studie wurden über 20.000 (!) strukturierte Produkte untersucht, welche in der Periode von 2008 bis 2014 emittiert wurden und meist in den Depots von Privatkunden landeten. Dabei wurde vermerkt, dass die Produkteigenschaften dieser meist komplexen Produkte selbst für erfahrene Investoren oft erst nach eingehender Analyse erkennbar seien.

Wie investieren institutionelle Anleger?

Die PUBLICA³ ist mit einem Anlagevermögen von rund 37 Mrd. Schweizer Franken die größte Pensionskasse der Schweiz. Trotz ihrer Größe hat die PUBLICA ihr Anlagevermögen in lediglich 13 (!) verschiedenen Anlagegefäße aufgeteilt. Zur Überwachung der Performance und der Steuerung des Anlagerisikos bzw. der Anlagestrategie fokussiert sich der Anlageausschuss (und das übergeordnete Gremium, die Kassenkommission) im Prinzip nur auf diese verschiedenen Anlagetöpfe oder Bausteine. Was dürfte wohl einfacher sein? Die Überwachung des modular aufgebauten PUBLICA-Portfolios oder eines Anlagedepots mit 100 verschiedenen Einzelanlagen?

Wie soll man in komplexen Situationen entscheiden?

Mit dem Buch „Simplicity – die Kunst die Komplexität zu reduzieren“ hat der ehemalige CEO der Schweizer Bundesbahnen, Benedikt Weibel, ein lesenswertes Sachbuch verfasst. Darin zeigt er auf, wie in allen Lebensbereichen, von der Lawinenforschung über die Medizin bis hin zur Unternehmungsführung oft einfache Ansätze zu besseren Resultaten führen als komplizierte Lösungen. „Die Reduktion komplexer Tatbestände auf wenige, aber entscheidende Faktoren ist ein Thema, das die großen Denker seit Jahrtausenden beschäftigt.“

Begnadete Forscher zeichnen sich gerade dadurch aus, dass sie ein Muster der relevanten Faktoren erkennen, um daraus Gesetzmäßigkeiten abzuleiten und das „Ei des Kolumbus“ zu finden. Das nach dem mittelalterlichen Scholastiker Wilhelm von Ockham benannte Forschungsprinzip, nur die einfachste (aber zugleich auch passendste) Erklärung zuzulassen, wird heute als ockhamsches Prinzip oder, etwas anschaulicher, als „Ockhams Rasiermesser“ bezeichnet. Man soll das Wesentliche suchen und alles andere weglassen bzw. mit dem Rasiermesser abschneiden. Auch in der Kunst, im Design oder in der Architektur beispielsweise besteht das Können von großen Künstlern im Weglassen (Stichwort: Minimalismus) und Mustererkennen.

Der Fluch des Wissens kann dazu führen, dass man vor lauter Bäumen den Wald nicht mehr sieht. Weibel (und viele andere) schlagen deshalb vor, dass nur durch eine radikale Vereinfachung schwierige Probleme verstanden werden können. Diese Erkenntnis ist nicht neu, sondern hat sich auch in vielen geflügelten Worten, Sprichworten oder Aphorismen niedergeschlagen:

- „Weniger ist mehr“
- „In der Kürze liegt die Würze“
- KISS-Prinzip
- 80/20-Regel
- Gesetz des abnehmenden Grenznutzens
- „Simplex veri sigillum“ („Die Einfachheit ist das Siegel des Wahren“) (Seneca)
- „Perfektion ist nicht dann erreicht, wenn man nichts mehr hinzufügen, sondern wenn man nichts mehr weglassen kann.“ (Antoine de Saint-Exupéry)
- „Das Einfache ist nicht immer das Beste. Aber das Beste ist immer einfach.“ (Heinrich Tessenow)
- „Unergründliche Wunder entspringen einfachen Regeln“ (Benoit B. Mandelbrot, Mathematiker und Begründer der fraktalen Geometrie und Chaostheorie)

Aber Vorsicht:

„Einfach“ heisst nicht „simpel“. Wer glaubt, „einfach“ könne man mit „simpel“ gleichsetzen, unterliegt einem Trug-

schluss, denn die Dinge auf den Punkt zu bringen ist meistens schwieriger, als man glaubt, und mit viel Aufwand verbunden. Einstein hat an seiner Relativitätstheorie, die schließlich zu seiner berühmten Gleichung führte, trotz seiner Genialität viele Jahre gearbeitet. Man benötigt ein breites Wissen und viel Erfahrung, um die entscheidenden Lösungselemente eines Problems herauszuarbeiten. Diese Feststellung findet man immer wieder in der Literatur:

- „Einfach ist aufwendiger als kompliziert.“
- „Einfachheit heißt, sich durch die Tiefen der Komplexität hindurchzuarbeiten.“ (Steve Jobs)
- „Man muss die Dinge so einfach wie möglich machen, aber nicht einfacher.“ (Albert Einstein)

«Simplicity» für den Anleger

Private Anleger sollten sich ebenfalls vom Leitprinzip „Simplicity“ inspirieren lassen und sich bei ihren Anlageentscheidungen an einfache Regeln und Prinzipien halten. Nur so wirkt die Komplexität nicht lähmend.

Nassim Taleb, Philosoph, Finanzmathematiker und Autor des Bestsellers „Der Schwarze Schwan“, kommt zum Schluss, dass ein komplexes System nicht komplizierte Regeln und Handlungsanweisungen braucht, und meint: „The simpler, the better“. Wer zu komplexe Regeln verfolgt, riskiert, sich in der Komplexität zu verlieren.

Warren Buffett, der legendäre US-Investor, ist bekannt für seine einfachen Anlagerezepte. So schrieb er in einem seiner Jahresberichte: „Our investments continue to be few in number and simple in concept: The truly big investment idea can usually be explained in a short paragraph.“

John C. Bogle, der bekannte Gründer von Vanguard, dem weltweit zweitgrößten Vermögensverwalter, vertritt ebenfalls diese Meinung. So sagte er in einem Vortrag mit dem treffenden Titel „Investing with Simplicity“, dass je komplexer die Welt um uns herum ist, desto einfachere Rezepte angewendet werden müssen. Nur so erreiche man seine

finanziellen Ziele. Dies sei das größte Paradox in der heutigen Zeit. Er kommt zum Schluss: „Simplicity is the master key to financial success.“

“Simplicity“ im Asset Management

Damit man einfache Grundregeln in der Vermögensverwaltung anwenden kann, muss man zuerst verstehen, woher die Komplexität auf den Finanzmärkten kommt und wie man diese vereinfachen kann. Nach unserer Ansicht kann man drei wichtige Komplexitätstreiber unterscheiden, bei denen man den Hebel ansetzen muss:

- Informations- und Datenflut
- Produktvielfalt und -vielfahl
- Prognoseunsicherheit

Komplexitätstreiber: Informations- und Datenflut

Die heutige Welt hat nicht zu wenig Information, sondern leidet an Informationsüberfluss. Nicht nur die Informationsmenge hat zugenommen, sondern auch die Anzahl der Medienkanäle (Zeitungen, E-Mails, TV, Radio, Internet, Blogs, Datenbanken, Online-Zeitungen, Videokonferenzen, Social Media). Der moderne Mensch droht von der Informationsflut förmlich überrollt zu werden.

Informationen und News sind jederzeit und überall verfügbar. Viele News enthalten aber keine für Anlageentscheide relevanten Neuigkeiten, sondern sind schlichtweg „Noise“ oder Rauschen, ein auf den Kapitalmärkten verwendeter Begriff für zufällige Kurschwankungen aufgrund von irrelevanten „Neuigkeiten“. Es besteht die große Gefahr, dass die wichtigen Informationen in dieser Datenflut untergehen und nicht erkannt werden.

In unserem Anlageansatz spielen Informationen über Einzelunternehmen nur eine Nebenrolle. Wer konsequent auf unwichtige Informationen verzichtet, reduziert seinen Analyseaufwand erheblich, denn die Menge an Informationen für einzelne Firmen ist um ein Vielfaches höher als bei makroökonomischen Größen oder Analysen für den breiten Markt. Mit diesem Schritt kann die Komplexität des Anlageproblems

bereits massiv reduziert werden!

Für die weitgehende Vernachlässigung von Informationen über einzelne Firmen gibt es gute fundamentale Gründe. Man weiß heute, dass unternehmensspezifische Risiken vom Markt nicht entschädigt werden. Unzählige Studien belegen, dass über längere Sicht nur wenige Anleger erfolgreich mit ihrer Aktienauswahl sind. Außerdem sollte bei der Endabrechnung der große zeitliche und monetäre Aufwand berücksichtigt werden, wenn eine Vielzahl von Einzeltiteln permanent verfolgt werden muss. Dazu kommen die Transaktionskosten (Bank- und Börsengebühren sowie staatliche Abgaben). Zualerletzt darf der tägliche Börsenstress nicht vergessen werden.

Und dies alles nur dafür, dass man am Schluss in der Regel schlechter als der Index abschneidet?

Hinder Asset Management konzentriert sich stattdessen auf die großen wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Trends, welche die Finanzmärkte bestimmen. Wir nutzen dazu moderne Technologie, langjährige Investmenterfahrung und hausinterne Systeme, um aus dem riesigen Informationsfluss die relevanten Informationen herauszufiltern, welche die Finanzmärkte beeinflussen.

Konklusion: Wir verzichten auf die Selektion einzelner Aktien („Stock Picking“).

Komplexitätstreiber: Produktvielfalt und -vielfahl

Wie erwähnt, gibt es eine nicht überschaubare Zahl von nützlichen und weniger nützlichen Produkttypen. Innerhalb dieser Produktkategorien kommen ständig neue Anlageinstrumente auf den Markt. Will man diese alle verstehen, müssen deren Verkaufsprospekte genau studiert werden.

Es wäre für einen Anleger sehr aufwendig, diesen Produktdschungel ständig nach interessanten Anlagemöglichkeiten zu durchforschen. Für uns besteht die Lösung darin, dass wir

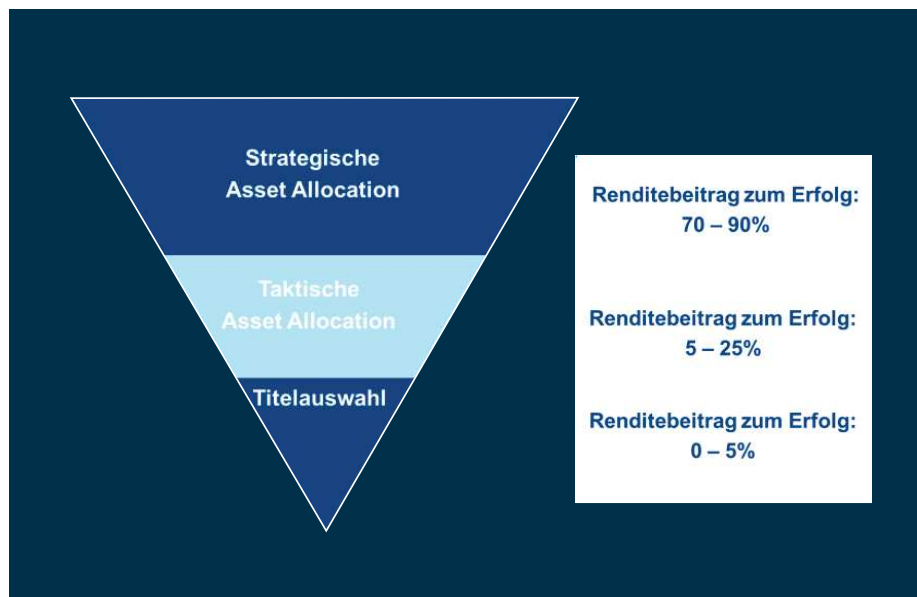
nur einfache, verständliche und kostengünstige Lösungen einsetzen. Dies sind ETFs und Indexfonds.

Diese Fonds decken jeweils ein Anlagesegment ab, wie beispielsweise europäische Aktien, globale Technologieaktien oder USD-Staatsanleihen. Indexfonds sind optimal diversifiziert und weisen sehr tiefe Verwaltungsgebühren auf. Mit diesen Baustein-Fonds können Portfolios modulartig zusammengesetzt werden. Diese homogenen Bausteine, die in sich optimal diversifiziert sind, verfügen über gemeinsame Merkmale. Dadurch reagieren sie auf neue Informationen einheitlich. Strategieänderungen aufgrund von neuen Informationen können rasch umgesetzt werden. Die Analyse der verschiedenen Fonds erfolgt mittels einer definierten Beurteilungsskala. Wir verfolgen permanent die bestehenden Fonds und evaluieren neue Produkte.

Konklusion: Wir nutzen effiziente, transparente und kostengünstige Anlageinstrumente – namentlich Indexfonds und ETFs.

**Komplexitätstreiber:
Prognoseunsicherheit**

Selbst wenn man sich nur auf die wichtigen weltwirtschaftlichen Zusammenhänge konzentriert, ist die globale Analyse des Anlageumfeldes sehr anspruchsvoll. Volkswirtschaftliche Trends, Aktien- und Obligationenmärkte, Wechselkursbewegungen und vieles mehr müssen verfolgt werden. Ursachenforschung, Analyse der Wirkungsketten sowie Abschätzung der zeitlichen Auswirkungen müssen miteinander verknüpft werden. Für die richtige Einschätzung ist weniger die Anzahl Analysten oder der Umfang der Berichte entscheidend, sondern Unabhängigkeit und eine lange Erfahrung. Die richtige Einschätzung gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen ist für die Portfoliokonstruktion und die Performance relevant. Es genügt nicht, die richtigen Bausteine auszuwählen; diese müssen auch in geeigneter Weise kombiniert und über die Zeit angepasst werden. Nur so können Risiken abgedeckt und



Renditemöglichkeiten genutzt werden. Vor dieser Analyse scheuen viele Marktteilnehmer und Experten aufgrund der hohen Prognoseunsicherheit zurück. Finanzmärkte sind bekannt dafür, dass prognostizierte Ereignisse in der Regel nicht eintreffen! Wer hat beispielsweise vor einem Jahr den massiven Einbruch der Erdölpreise vorhergesehen?

Wie gehen wir mit dieser Prognoseunsicherheit um? Wir fokussieren uns in der Portfoliokonstruktion auf eine möglichst geringe Zahl von Anlageklassen bzw. Bausteinen. Damit reduzieren wir die Anzahl notwendiger Entscheidungen und können die Anlagepolitik direkter und rascher steuern. So wird der Umgang mit der Prognoseunsicherheit vereinfacht, ohne das Rendite-Risiko-Profil der Anlagen zu verschlechtern.

Auf die Bedeutung der persönlich angepassten, langfristigen Anlagestrategie haben wir und andere mehrfach hingewiesen. Wie empirische Studien belegen, ist diese langfristig ausschlaggebend für den Anlageerfolg. Die Titelselektion leistet in der großen Mehrheit der Fälle einen geringen Performancebeitrag (vgl. Grafik).

Die Anlagestrategie, auch als Asset Allocation bezeichnet, ist die primäre Aufteilung des Vermögens in verschiedene Anlagekategorien. Die Höhe des Aktienanteils ist dabei ein wichtiger Faktor für die langfristige Rendite und die Ri-

sikoeigenschaften des Portfolios. Mit der Auswahl der richtigen Kombination der Bausteine, gemäß den persönlichen Charakterzügen, kann jeder Anleger die Renditen im Vergleich zum Risiko langfristig optimieren. Wie das Beispiel der PUBLICA im Anhang zeigt, ist dafür keine komplizierte Aufstellung nötig.

Der Privatanleger kann die Komplexität seiner Anlagen wesentlich verringern, indem er eine definierte Strategie verfolgt und diese nicht ständig anpasst. In der Praxis wird die solide Definition der persönlichen Strategie häufig vernachlässigt. Nicht selten sehen wir einen historisch gewachsenen Blumenstrauß verschiedener Produkte, deren Bewirtschaftung aufwendig und deren Anlageerfolg eher zufällig ist.

Konklusion: Wir reduzieren die Anlagealternativen und fokussieren uns auf die Anlagestruktur (Asset Allocation).

Zusammenfassung

Wer langfristig erfolgreich Geld anlegen will, befolgt dabei am besten einfache Grundregeln, denn nur so bekommt man die große Komplexität der Finanzmärkte in den Griff. Die „Simplicity“-Philosophie ist ein erfolgreiches Prinzip für die Geldanlage. Die meisten institutionellen Anleger wenden bereits seit Jahren sehr erfolgreich die beschriebenen Grundprinzipien an. Damit wird Anlegen zwar einfacher, aber noch immer nicht simpel.