

# INDEXNAHES ANLEGEN IN DER FINANZPLANUNG

Indexanlagen haben sich in den vergangenen Jahren bei Versicherungen und Pensionskassen als dominierendes Anlageinstrument durchgesetzt. Sie besitzen das Potenzial, auch das Anlageverhalten von privaten Anlegern stark zu verändern.

VON RENÉ STIEFELMEYER



**RENÉ STIEFELMEYER**

ist Leiter Privatkunden bei Hinder Asset Management AG, Lic.rer.pol. der Universität Bern und CIIA

Aufgrund zahlreicher Vorteile ist ein Grossteil der institutionellen Gelder heute voll indexiert oder indexnah angelegt. Dabei ist die Geschichte des indexierten Anlegens vergleichsweise jung. Der erste Indexfonds wurde in den 70er-Jahren gegründet. Knapp zwanzig Jahre später erfolgte 1993 in den USA die Lancierung des ersten ETFs mit dem S&P500 als Referenzindex. Der SPDR S&P 500 ETF besteht heute noch, was von vielen aktiven Fonds, welche seither lanciert wurden, nicht behauptet werden kann. Er hat heute eine Vermögensgrösse von fast 200 Milliarden US-Dollar und ist mit einem durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen von mehreren Milliarden US-Dollar häufig das umsatzstärkste Wertpapier an der New Yorker Börse. Der Leistungsausweis eines so grossen Fonds über eine derart lange Zeitspanne stellt in der Fondswelt eine Ausnahme dar. Ende 2015 waren global über 4500 ETFs kotiert, in denen ein Vermö-

gen von knapp 3000 Milliarden US-Dollar investiert waren (siehe Grafik auf der rechten Seite).

## Vorteile von Indexanlagen

Die wichtigsten Indexprodukte – Exchange Traded Funds (ETFs) und Indexfonds – sind rechtlich als Fonds konzipiert, sodass die Sicherheit gleich ist wie bei den aktiven, klassischen Anlagefonds. ETFs unterscheiden sich von Indexfonds durch ihre ständige Handelbarkeit an der Börse. Die meistgenannten Vorteile sind unschlagbar tiefe Kosten, breite Diversifikation, Transparenz und das Fehlen von Managerrisiken. Mit einer einzigen Transaktion ist der Kauf oder Verkauf eines gut diversifizierten Korbes von Wertpapieren möglich. Dadurch ist auf einfache Art und Weise eine breite Diversifikation – entsprechend dem zugrundeliegenden Index – möglich. Indexanlagen sind vom Prinzip her verständlich und transparent, da sie lediglich einen Index abbilden, dessen Zusammensetzung jederzeit bekannt ist. Die durchschnittliche jährliche Abweichung des erwähnten SPDR S&P 500-ETFs zum Index beträgt pro Jahr nur 0,13 Prozent, was ziemlich genau der Verwaltungsgebühr entspricht. Dank der tiefen Nennwerte der ETFs und Indexfonds können Privatanleger selbst mit sehr bescheidenen Beträgen die Vorteile des indexierten Anlegens nutzen.

## Enttäuschende Performance von Stockpicking und aktiven Fonds

Der Schlüssel für den Erfolg der

Indexanlagen beruht hauptsächlich auf zwei Elementen. Zum einen der langfristig unterdurchschnittlichen Performance der klassischen Anlagefonds und zum anderen auf den tiefen Verwaltungskosten.

Es gibt zwar jedes Jahr erfolgreiche, aktiv verwaltete Fonds, welche ihren Vergleichsindex übertreffen. Die Rangliste ändert sich aber jährlich und die zukünftigen Gewinner können praktisch nicht vorhergesagt werden. Im Gegenteil: häufig sind die vergangenen Gewinner die zukünftigen Verlierer.

Dies liegt an der Effizienz der Finanzmärkte. Neue Informationen werden immer rascher in den Kursen reflektiert, getrieben von der rasanten Entwicklung in der IT. Informationsvorsprünge bestehen heute in der Regel nur noch für sehr kurze Zeit. Deshalb bringt Stockpicking und aktives Fondsmanagement für professionelle Anleger zumeist keinen konsistent messbaren Mehrwert mehr.

ETFs auf breite Aktienindizes weisen eine TER (Total Expense Ratio) von 0,1 bis 0,2 Prozent p.a. auf. ETFs auf Obligationen liegen noch darunter. Dieser Kostenvorteil hat eine enorme Wirkung auf die längerfristige Vermögensentwicklung. Infolge des Zinseszinses akkumulieren sich die jährlichen Kostenersparnisse auf längere Sicht zu massiven Performanceunterschieden. Nach 20 Jahren beträgt der Performanceunterschied rund 20 Prozent, nach 30 Jahren bereits ein Drittel.

## Fokussierung aufs Wesentliche

Die meisten Anleger verwenden zu viel Zeit für die Auswahl von einzelnen Aktien oder Obligationen. Dadurch leidet die Aufmerksamkeit für die zentralen Entscheidungen: nämlich die strategische und taktische Aufteilung des Vermögens in die verschiedenen Anlageklassen.

Indexbausteine ermöglichen ein weltweit über alle Anlageklassen ausbalanciertes Portfolio für jede Vermögensgrösse. Häufig weisen Portfolios von Privatanlegern Klumpenrisiken oder einen ausgeprägten «Home Bias» (Übergewicht von Schweizer Anlagen) auf. ETFs erlauben eine umfassende Diversifikation mit geringem Aufwand. Diversifikation ist auf den Finanzmärkten der einzige «Free Lunch». Wer schlecht diversifiziert, fährt im Verhältnis zu den erwarteten Erträgen zu viel Risiko oder erhält umgekehrt zu wenig Ertrag für das eingegangene Risiko.

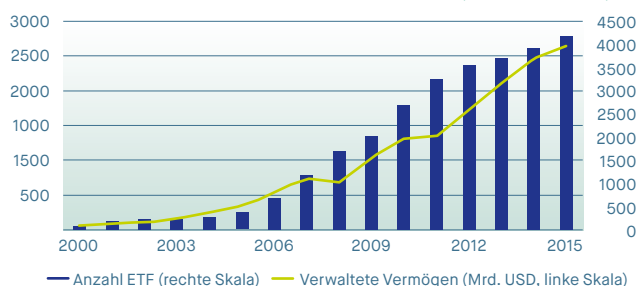
Im Unterschied zur Wahl von Einzelanlagen – mit denen im Durchschnitt Geld verlorengeht – erlauben Indexanlagen eine wirksame Anlagetaktik auf der Stufe der Anlageklassen. Auf dieser Ebene können mit Analyse und aktiver Vermögensverwaltung Geld verdient und vor allem Risiken gesteuert werden.

## Vorteile in der praktischen Vermögensverwaltung

Die Vermögensverwaltung hat sich in den vergangenen Jahrzehnten fundamental verändert. Während die Vermögensverwalter früher in

der Mehrzahl gemischte Mandate mit zahlreichen einzelnen Obligationen und Aktien betreuen, gewinnt der systematische Ansatz über die Steuerung der Vermögensstruktur immer mehr an Bedeutung. Der gesamte Anlageprozess wurde systematisiert und aufgebrochen. Dies beruht einerseits auf wissenschaftlichen Erkenntnissen und wurde andererseits durch Fortschritte in der Informationstechnologie angetrieben. So haben zahlreiche empirische Finanzmarktstudien zu Themen wie systematische Risikofaktoren und -prämien, Marktstrukturen, Verhaltensmuster der Anleger (Stichwort «Behavioural Finance») oder Performanceanalysen von Anlageprodukten die Vermögensverwaltung stark beeinflusst. Der Fokus hat sich von der wenig erfolgversprechenden Produktwahl zu den wirklich wichtigen Themen verschoben – nämlich der Definition der persönlich passenden Anlagestrategie, der Vermögensstrukturierung und der Umsetzung der Anlagetaktik. Die Definition der Anlagestrategie ist keineswegs trivial. Nebst der Einschätzung der persönlichen Situation (Risikofähigkeit und -bereitschaft) ist diese auch wissenschaftlich anspruchsvoll – denn sie bedarf einer fundierten Renditeschätzung der verschiedenen Anlagenkategorien. Anlegen mit Indexanlagen wird als «passives Anlegen» bezeichnet. Diese Beschreibung ist missverständlich, denn auch der Indexanleger trifft eine Vielzahl von aktiven Einzelentscheidungen. Dies beginnt mit der Festlegung der Anlagestrategie und setzt sich fort in der Auswahl der einzelnen Indexinstrumente. Das breite Produktangebot und die Berücksichtigung verschiedener Auswahlkriterien erfordern breites Wissen. Die einmal gewählte Aufteilung auf Konti, Immobilien, Aktien, Obligationen, Währungen, Rohstoffe usw. muss regelmässig überprüft und angepasst werden. Damit ist auch der indexorientierte Anleger «aktiv» gefordert. Indexanlagen sind effizient und vielseitig. Sie ermöglichen die preiswerte Umsetzung jeder Art von Anlagestrategie. Zudem erlauben sie eine rasche und günstige Anpassung der Anlage-

## ANZAHL VON ETFS UND VERWALTETE VERMÖGEN (GLOBAL)



politik – und zwar für alle Vermögensgrössen. Indexanlagen führen damit gewissermassen zu einer Demokratisierung des Investierens. Es braucht keine grossen Vermögen mehr, um professionell anzulegen, wie es institutionelle Grossanleger tun.

Die Vorteile auf einen Blick:

- Transparente und einfach verständliche Anlagebausteine
- Hoher Diversifikationsgrad über Anlageklassen und Märkte
- Erleichtert den Fokus auf die Anlagestrategie
- Vermeidung von hohen Kosten und Managerrisiken
- Erlaubt eine effiziente Umsetzung der Anlagetaktik
- Agilität bei Portfolioanpassungen und tiefe Anzahl von Transaktionen
- Bessere Verständlichkeit der Performancetreiber

### Haben Indexanlagen auch Nachteile?

ETFs und Indexfonds besitzen wenig Charisma – die Identifikation mit der Anlage ist eher gering – dies ganz im Gegensatz zu einer Aktie oder Einzelanlage. Dies kann aber letztlich auch ein Vorteil sein. Denn oft entsteht bei Einzeltiteln über Jahre oder Jahrzehnte eine starke emotionale Bindung – was nicht selten zu Fehlentscheidungen führt. Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass Anlegen mit Aktien mehr Spass machen kann. Dies mag ein Grund sein, weshalb unter ETF-Anlegern häufig Finanzmarktprofis sind. Sie dürften eher zwischen Hobby und Geschäft unterscheiden und Emotionalität bei ihren Anlageentscheidungen eher ausschalten. Es ist deshalb wichtig, dass Finanzplaner und

Vermögensverwalter weniger finanzmarktnahen Anlegern die Vorteile von Indexanlagen verständlich erklären. Die Auswahl und Komplexität von Indexanlagen wird immer anspruchsvoller. Es gibt mittlerweile Tausende von Instrumenten. Die Auswahl und die laufende Kontrolle sowie die Beurteilung von neuen Produkten sind für den einzelnen Anleger, wie bei klassischen Anlagefonds auch, praktisch unmöglich geworden. Dies ist abschreckend und unserer Meinung nach erweist sich die Finanzindustrie hier einen Bärendienst. Ein häufig vorgebrachter Einwand gegen den Einsatz von ETFs ist die Tatsache, dass der Investor mit einem solchen Fonds nur «durchschnittlich» abschneiden kann. Es ist richtig, dass man mit einem Indexfonds in einem Jahr vermutlich kaum den Performance-Spitzenplatz belegt. Wer aber Fondsratings über einen längeren Beobachtungszeitraum konsultiert, wird feststellen, dass Indexfonds regelmässig in der Spitzengruppe auftauchen. Wer ETF-Anlagen empfiehlt, erhält dafür keine Retrozessionen. Dies kann für Vermittler ein Hindernis darstellen. Mit dem allgemeinen Rückgang von Vertriebsentschädigungen und der stärkeren Verbreitung von Mandatseinnahmen dürfte dieses Argument an Kraft verlieren.

### Praktische Umsetzung des indexierten Anlegens

Was heisst dies nun in der Praxis für Finanzplaner und Vermögensverwalter? Im Folgenden erläutern wir die Schritte in Kürze. Zuerst wird die langfristige Anlagestrategie gemäss den persönlichen

finanziellen Verhältnissen und Bedürfnissen bestimmt. Generell gilt: je höher das Vermögen und Einkommen und je tiefer die finanziellen Verpflichtungen, desto risikoreicher darf die Anlagestrategie sein. Die Anlagestrategie sollte neben den objektiven Gegebenheiten aber auch subjektive Faktoren berücksichtigen. Im zweiten Schritt wird das Vermögen auf die verschiedenen Anlageklassen aufgeteilt. Diese Unterteilung – auch Asset Allokation genannt – bestimmt zu über 90 Prozent die langfristige Performance des Portfolios. Im dritten Schritt werden die passenden Indexanlagen ausgewählt. Grundlage dafür ist die Wahl der geeigneten Indizes. Dabei ist die Zusammensetzung des Index entscheidend. Wie viele Titel sind im Index enthalten? Haben einzelne Sektoren oder Aktien eine hohe Gewichtung? Repräsentiert der Index die gewünschte Anlageklasse? Ist einmal der richtige Index gefunden, wird der jeweils am besten geeignete ETF ausgewählt. Dabei werden insbesondere Kosten, Geld-Brief-Spanne, Tracking Error und Qualität des Anbieters beurteilt. Bevor nun effektiv investiert wird, sollte ermittelt werden, inwiefern und in welchem Ausmass von den langfristigen Gewichten der Anlageklassen im Rahmen der Anlagetaktik abgewichen werden soll – dies um Risiken zu reduzieren und Renditechancen zu erhöhen. Einmal investiert, wird das Portfolio regelmässig überprüft. Dies umfasst die persönliche Situation, die langfristige Gewichtung der Anlageklassen sowie die Anlagetaktik. So oder so muss das Portfolio aufgrund der Kursbewegungen periodisch wieder ins Lot gebracht werden, dies im Rahmen des sogenannten Rebalancing.

### Fazit

Indexiertes Anlegen wird die Vermögensverwaltung für Privatanleger dank der zahlreichen Vorteile weiter verändern. Es vereinfacht die Aufgaben für alle Beteiligten: den Finanzplaner, den Treuhänder und den Vermögensverwalter. Gleichzeitig ist auch die Wirkung auf die Vermögenssituation des Anlegers klar positiv. Ein echter Meilenstein, dem noch mehr Beachtung geschenkt werden sollte.