



Hilmar Langensand
zCapital



Christophe Eggmann
GAM



Eleanor Taylor Jolidon
Union Bancaire Privée (UBP)

Aktiv oder passiv?
Beide Anlagestile haben
Vorteile. Richtig kombiniert
stimmt die Rendite.



Thomas Braun und Georg von Wyss
Braun, von Wyss & Müller (BMW)

DIE KLUGE WAHL

TEXT: PASCAL MEISSER ♦ BILDER: GERRY NITSCH



aktienkurse enthalten alle relevanten Informationen. Über lange Frist gelingt es nur zufälligerweise, den Markt zu schlagen. Stimmen Sie diesen zwei Aussagen zu

oder bejahen Sie eher: Märkte neigen zu irrationalem Überschwang; durch geschickte Selektion ist es möglich, dauerhaft höhere Renditen als der Gesamtmarkt zu erzielen?

Je nach Antwort passen eher passive Finanzprodukte zu Ihrer Investitionsneigung oder aktiv verwaltete Fonds. Passive Anlagen wie Exchange Traded Fonds, kurz ETF genannt, versuchen erst gar nicht, eine bessere Rendite als ein Referenzindex, etwa der SMI, zu erzielen, sondern bilden diesen möglichst getreu nach. Fonds orientieren sich zwar an einem Index, einer Region oder einem Thema, nehmen die Selektion der Aktien nicht mechanistisch, sondern spezifisch vor. Das Ziel ist es, so eine dauerhaft höhere Rendite als der Referenzindex zu erzielen. Zahlreiche Studien wurden zum Für und Wider von passiven und aktiven Finanzprodukten geschrieben. Ein Fazit, welcher der beiden Anlagestile langfristig der erfolgversprechendere ist, konnte jedoch noch nicht schlüssig formuliert werden.

Falls überhaupt ein abschliessendes Urteil gefällt werden kann, dann lautet es wohl: Es geht nicht um Aktiv oder Passiv, sondern um Aktiv und Passiv. Durch eine geschickte Kom-

ination der beiden Anlagestile gelingt es langfristig, eine überdurchschnittliche Rendite zu erwirtschaften. Es gilt also, dort aktiv zu investieren, wo dies einen Sinn ergibt, und passiv da anzulegen, wo passive Produkte besser abschneiden.

Die Bank of America stellte in einer Untersuchung fest, dass kostengünstige Fonds vielfach eine bessere Performance erzielen als teure. Die Untersuchung wurde viel beachtet, weil der weltweit zweitgrösste Vermögensverwalter sowohl aktiv verwaltete Fonds als auch ETF anbietet. Aus seiner Sicht gibt es keinen Interessenkonflikt, der zu einer Bevorzugung der einen Kategorie gegenüber der anderen führt.

Auf Kosten der Rendite

Je tiefer die zu erwartenden Renditen ausfallen, desto höher fallen die Kosten ins Gewicht, die sich jährlich summieren. Mit diesem Problem konfrontiert waren zuletzt insbesondere die Käufer von Obligationenfonds. Viele Produkte notieren seit Jahresbeginn deutlich im Minus, die heftigen Ausschläge bei Staatsobligationen und auch bei den Unternehmensanleihen führten zu Kursverlusten. Wenn auf einem Obligationen-Portfolio nur mehr eine Rendite von 0,5 bis 1 Prozent zu erwirtschaften ist, ist ein Fonds mit Kosten von 1,5 bis 2 Prozent strukturell defizitär.

Der Einfluss der Kosten auf die Performance kann auch eindrücklich anhand stark Referenzindex-orientierter Fonds illustriert

Stolze Kursgewinne an der Schweizer Börse

Werden die Gebühren im Performancevergleich mitberücksichtigt, waren ETF meist die bessere Wahl.

ETF	ISIN	Perf. 5 Jahre	Perf. 3 Jahre	TER
UBS ETF (CH) – SMI	CH0017142719	66%	51%	0,20%
iShares SMI (CH)	CH0008899764	64%	50%	0,36%
db x-trackers SMI	LU0943504760	61%	49%	0,30%
FONDS				
UBAM Swiss Equities	LU0073503921	74%	58%	1,4%
BCV Swiss Equity	CH0022987967	61%	53%	1,1%
Unigestion Swiss Equities	CH0009699411	59%	48%	1,0%
IAM Swiss Equity Fund	CH0004395791	61%	46%	1,5%

QUELLE: FUNDINFO, SWISS FUNDATA

werden. Ein Fondsmanager, der etwa auf Aktien aus dem Schweizer Leitindex SMI setzt und die Gewichtung gegenüber dem Index mehr oder weniger unverändert lässt, wird kaum je besser abschneiden, als es das Bluechip-Barometer tut. In grosse, reife und liquide Aktienmärkte mit aktiv verwalteten Fonds zu investieren, bringt oft nicht den gewünschten Anlageerfolg. ETF erzielen hier in vielen Fällen eine bessere Rendite.

Ganz anders sieht es aber in Märkten aus, die illiquid und intransparent sind. Aktives Management zahlt sich dort aus. Ein Beispiel: Vor rund drei Monaten begann an den chinesischen Börsen eine deutliche Korrektur, nachdem die Kurse zuvor während Monaten beharrlich in die Höhe geklettert waren. Das

formance-Unterschied zu den passiven ETF-Anlagen lag jeweils im zweistelligen Prozentbereich.

Mechanistisch oder mit Gefühl

In einem relativ intransparenten Aktienmarkt mit hohen Informationsasymmetrien ergeben ETF nur bedingt Sinn. Denn diese Produkte investieren «stur» in den Index, der mehr oder weniger eins zu eins abgebildet wird. Fondsmanager verfügen demgegenüber über ein vertieftes Wissen der jeweiligen Unternehmenslandschaft, sprechen mit anderen Marktteilnehmern und entwickeln dadurch ein nicht zu unterschätzendes Bauchgefühl für den Markt. Das kann besonders in turbulenten Börsenphasen ein Vorteil sein. Sie halten als Folge dieses Wissens bestimmte Titel nur in kleinem Umfang oder gar nicht im Portfolio und können dadurch einen Teil der Verluste vermeiden.

Je wissensspezifischer ein Markt ist, desto grösser fallen die Vorteile zugunsten der aktiven Fondsmanager aus. Gut schneiden in der Regel sogenannte Value-Investoren ab. Warren Buffett zählt zu den bekanntesten Vertretern dieser Gattung. Beim Value-Anlegen geht es darum, unterbewertete Titeln zu kaufen und zu warten, bis der Markt das wahre Potenzial erkennt, um dann mit Gewinn zu verkaufen. Investitionsentscheide werden daher oft antizyklisch gefällt. Mitunter bedeutet dies, dass Jahre verstreichen, bis sich das erwartete

In wenig transparenten Aktienmärkten ergeben ETF wenig Sinn.

deutsche Fondsdatenanalysehaus FWW untersuchte dabei, in welchem Ausmass die Kurse von aktiv verwalteten Anlagefonds und passiven ETF in der Haussephase mit in die Höhe schnellten und in welchem Umfang im Anschluss die Verluste ausfielen. Das Ergebnis fiel dabei überraschend deutlich aus. In der Hausse und in der Baisse schnitten die aktiv verwalteten Fonds deutlich besser ab. Der Per-

China – das Reich der geplatzen Träume

Aktives Management bringt in Märkten mit Informationsasymmetrie eine deutlich bessere Rendite.

ETF	ISIN	Perf. 3 Jahre	Perf. 1 Jahre	TER
Lyxor Hong Kong	FR0010375741	33%	1,0%	0,65% pa
iShares China Large cap	IE00B02KXK85	26%	0,6%	0,74% pa
Lyxor China Enterprise	FR0010377010	23%	1,7%	0,65% pa
FONDS				
Allianz China A-Shares	LU0411150922	82%	73%	2,25% pa
Threadneedle China Opportunities	GB00B1PRWC80	63%	2%	1,5% pa*
Invesco China Focus	LU0329070758	62%	-2%	2,2% pa
Robeco Chinese Equities	LU0187077309	53%	25%	1,7% pa
Fidelity China Consumer	LU0213068272	52%	2%	1,9% pa
BlackRock China	LU0359201612	50%	13%	1,8% pa

* +20% PERFORMANCE FEE; QUELLE: CS FUND LAB



FONDS

**zCapital Swiss
Small & Mid Cap
Fund**

FONDSMANAGER

**Hilmar
Langensand**

FIRMA

zCapital

SEIN BACKGROUND

Er hat eine Passion für globale Trends und analysiert gerne Unternehmungen – und dies bereits seit über 20 Jahren. Diese Erfahrung macht ihn zum erfolgreichen Fondsmanager.

SEINE STRATEGIE

Er investiert hauptsächlich in Technologie- und Marktführer. Dabei bevorzugt er Titel mit solidem Wachstum. Abweichungen zum Index nimmt er dann vor, wenn die Analyse eine klare Unter- oder Überbewertung aufzeigt.

SEINE ERFOLGE

Während mehr als zehn Jahren verwaltete er das Schweizer Aktienportfolio der Suva, als Fondsmanager hat er mehrere Auszeichnungen von Morningstar (2015) und Lipper (2012, 2013) erhalten.

SEINE TOP-AKTIEN

Lindt & Sprüngli, Sonova, Komax.





Potenzial einer Position entfaltet. Opportunitätskosten können dann zu einem Problem werden – ganz zu schweigen, dass die Geduld der Anleger strapaziert wird.

Geduldig sein zahlt sich beim Anlegen jedoch aus. Das Schweizer Fondsmanager-Duo Thomas Braun und Georg von Wyss, die inzwischen seit mehr als 15 Jahren mit wenigen Ausnahmen den Vergleichsindex deutlich geschlagen haben, halten Positionen oft drei Jahre und mehr. So bleiben die Transaktionskosten tief, ein Grund für die gute Performance der Value-Spezialisten.

Die von «Millionär» präsentierten Beispiele zeigen, dass diverse Fondsmanager mit Schweizer Aktien ausgezeichnete Renditen erzielten – unter ihnen Eleanor Taylor Jolidon von Union Banque Privée (UBP) und Hilmar Langensand vom Zuger Vermögensverwalter zCapital. Oder aber Christophe Eggmann vom

Vermögensverwalter GAM, der mit seinem Fonds auf den Gesundheitssektor setzt – und den Benchmark deutlich hinter sich lässt. Aktiv gemanagte Fonds sind ideal, um punktuell Spezialthemen zu spielen – seien es Dividenden, Small-Cap-Anlagen oder langfristige Megatrend-Themen wie die demographische Entwicklung oder Infrastruktur.

An Beliebtheit gewinnen auf der passiven Seite ETF, die Indizes abbilden, die nicht nach der Marktkapitalisierung gewichtet sind. Im Jargon ist von «Smart Beta» die Rede. Gängige alternative Gewichtungen sind «Value», «Low Volatility», «Momentum» oder «Size». Studien zeigen, dass solche Indizes über längere Zeiträume besser abschneiden als ihre kapitalgewichteten Verwandten. Am besten dokumentiert ist der «Size»-Effekt. Die Aktien kleiner und mittelgrosser Unternehmen erzielen oft eine bessere Performance als diejenigen der

➔ FONDS DIE WICHTIGSTEN TIPPS

Performance Eines der wichtigsten Kriterien bei der Wahl eines aktiv gemanagten Anlagefonds ist die erzielte Rendite. Idealerweise nimmt man als Vergleichsbasis einen Zeithorizont über mindestens fünf Jahre. In der Regel umfasst ein solcher sämtliche Börsenzyklen – also Börsenaufschwünge und -korrekturen. Zwar lassen vergangene Leistungen nicht auf zukünftige Gewinne schliessen, aber sie geben doch einen Anhaltspunkt, ob ein Fondsmanager sein Metier beherrscht und gerade auch in schwierigeren Börsenzeiten überdurchschnittliche Leistungen erbringt.

Risiko Wichtig ist, mit welchem Risikofaktor die jeweilige Performance erzielt wird. Setzt der Fondsmanager hauptsächlich auf defensive Titel – oder auf Unternehmen in Turnaround-Situationen?

Federt er die Einzelrisiken mit einer breiten Diversifikation – dem Investieren in viele Aktien aus verschiedenen Branchen – ab? Eine Antwort gibt unter anderem die Kennzahl «Sharpe Ratio». Diese misst die Überrendite einer Anlage gegenüber der Benchmark unter Berücksichtigung des Risikos.

Strategie Verfolgt der Fondsmanager eine gut durchdachte Strategie – oder kauft er gerade jene Aktien, die gerade gut laufen? Ein langfristiger orientierter Fondsmanager deklariert seine Ziele und beschreibt, nach welchen Methoden er seine Titel aus sucht. Nur wer eine klare Strategie verfolgt, wird auch über längere Zeit den Gesamtmarkt schlagen können.

Vergleichsindex Ein Fondsmanager misst sich in der Regel an einer sogenannten Benchmark. Dabei handelt

es sich um einen offiziellen Index, der das gleiche Aktiensegment abdeckt wie der Fonds. Anleger sollten schauen, ob ein solcher Vergleichsindex erwähnt ist und – vor allem auch – ob dieser anerkannt ist. Gerade in den vergangenen Jahren sind viele neue Börsenindizes aufgetaucht – primär aus Marketinggründen von Produkthanbietern.

Volumen Die Grösse eines Fonds kann ein Qualitätszeichen sein, muss aber nicht. Zumindest dient das ausgewiesene Fondsvolumen im Sinne eines Ausschlussprinzips. Produkte, die nur wenig Vermögen verwalten, können nicht kosteneffizient geführt werden. Als Untergrenze gelten 50 Millionen Franken. Gelingt es den Fondsmanagern nicht, das Volumen kontinuierlich zu steigern, droht die Liquidation des Fonds. Der Anleger erhält zwar sein angelegtes Geld zurück,

trägt aber die Kosten für die Reinvestition des Geldes.

Commitment Gerade bei kleineren und unabhängigen Fondsmanagern sind die Manager oft auch mit ihrem eigenen Vermögen investiert. Anleger können dieses Engagement als Commitment betrachten, da der Fondsmanager somit nicht nur Kundengelder, sondern auch sein eigenes Geld anlegt. Gemäss Studien schneiden Fonds signifikant besser ab, wenn Manager sich mit einem namhaften Betrag beteiligen.

Kosten Die jährlichen Kosten für einen Anlagefonds sind in der Kennzahl TER (Total Expense Ratio) zusammengefasst. Dazu kommen in der Regel beim Fondskauf ein Ausgabeaufschlag sowie gegebenenfalls eine erfolgsabhängige Gebühr, wenn gewisse Renditeziele erreicht werden.

grossen Konzerne. Diese Erkenntnis können auch Privatanleger relativ leicht für sich nutzen. Da eine echte Gleichgewichtung nur mit viel Aufwand erzielt werden kann – die Indexgewichtung müsste eigentlich täglich angepasst werden –, kann beispielsweise anstelle eines ETF auf den SMI (die 20 grössten Werte

Smart Beta ist manchen zu smart.

der Schweizer Börse) ein ETF auf den SLI (die 30 grössten Werte der Schweizer Börse) oder je ein ETF auf den SMI (Gewicht 60 Prozent) und ein ETF auf den SMIM (die 30 grössten «mittelgrossen» Werte an der Schweizer Börse/Gewicht 40 Prozent) gekauft werden.

Von «Smart Beta» sind indes nicht alle Branchenvertreter begeistert. Bemängelt wird etwa, dass alternative Gewichtungen die Komplexität von passiven Anlagen unnötig

verkomplizieren und nur eine bescheidene Überrendite in der historischen Betrachtung zu beobachten gewesen sei. So würden die Stärken von ETF – Einfachheit und Transparenz – verwässert. Als Bindeglied zwischen passivem und aktivem Anlagestil hat «Smart Beta» allerdings durchaus seine Berechtigung, auch wenn sich das Angebot mehr an die professionellen Marktteilnehmer richtet als an die Privatanleger.

Es lohnt sich, genau abzuwägen, in welchen Fällen ein aktiver Fonds berücksichtigt wird und wann ein passives Produkt die bessere Wahl ist. Als Richtschnur soll dabei nicht nur die vergangene Performance dienen. Das führt meist zu prozyklischen Investitionsentscheidungen. Die Gewinner von gestern zählen nicht immer zu den Gewinnern von morgen. Ebenso wenig sollen einzig die Kosten den Ausschlag für einen Kauf geben. Das Vertrauen in den Finanzproduktanbieter und seine Servicequalität sind genauso wichtig. **M**

ETF DIE WICHTIGSTEN TIPPS

Passiv Wichtig ist der Check, ob der ETF wirklich einen herkömmlichen Börsenindex abbildet. In jüngster Zeit hat die ETF-Industrie immer mehr Produkte der Bezeichnung «Smart Beta». Diese bilden neu konstruierte Indizes ab, die eine andere Gewichtung der einzelnen Aktien aufweisen. Anleger sollten beim Kauf solcher Produkte Vorsicht walten lassen, da deren Mehrwert aufgrund der kurzen Historie noch nicht nachweisbar ist. Zurückhaltend sollten Anleger auch bei aktiv gemanagten ETF sein.

Gebühren Börsengehandelte Indexfonds weisen deutlich tiefere Gebühren auf als aktiv gemanagte Anlagefonds. Da die ETF ein Abbild eines Indexes sind, kann der Anleger aber auch auf keine Überrendite

hoffen. Die Kosten für ETF sind in den vergangenen Jahren deutlich gesunken. Indexfonds auf die grossen amerikanischen Indizes wie der S&P 500 kosten noch 0,10 Prozent Gebühren pro Jahr. Der günstigste ETF auf den Swiss Market Index (SMI) kostet jährlich 0,20 Prozent Gebühren. Aktiv verwaltete Fonds, die zusätzlich zu den jährlichen Gebühren noch eine Performance Fee erheben, sollten nicht ins eigene Portfolio gelegt werden.

Indexwahl Auf Online-Plattformen können Anleger das ETF-Universum nach Branchen und Regionen filtern, um ein geeignetes Produkt zu finden. Aber Achtung: Nicht jeder ETF mit Fokus Schweizer Börse setzt auf denselben Index. Nebst den Standard-Indizes SMI, SLI und SMIM gibt es auch

ETF auf den MSCI Switzerland und den Dow Jones Switzerland Titans 30. Aus der vollständigen Bezeichnung des ETF lässt sich der jeweilige Index herauslesen.

Geld-Brief-Spanne

Anleger sollten rege gehandelte ETF kaufen, da diese meist die attraktivste Geld-Brief-Spanne offerieren. Damit wird die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufkurs bezeichnet. Dieser «Spread» ist vor allem bei ETF auf wenig gehandelte Märkte oder bei börsengehandelten Indexfonds, die ein geringes Fondsvolumen aufweisen, überdurchschnittlich gross.

Steuern

Was Anleger oft zu wenig berücksichtigen: Gerade bei ETF, die über eine längere Zeit gehalten werden, spielt das Domizil des Fonds eine nicht unwesentliche Rolle. Die Höhe

der Steuern hängt von verschiedenen Faktoren ab, zum Beispiel davon, ob Dividenden reinvestiert werden oder nicht. Deshalb muss die Steuerfrage bei jedem Produkt einzeln analysiert werden. Eine Analyse der auf ETF spezialisierten Vermögensverwaltung Hinder Asset Management hat ergeben, dass ETF auf Schweizer Aktien, die in Luxemburg domiliziert sind, über fünf Jahre hinweg im Durchschnitt bis zu 10 Prozent weniger Performance erzielen.

Risiko

ETF werden heute immer mehr auch als risikoreichere Spekulationsinstrumente angeboten. So gibt es inzwischen gehebelte Indexfonds, welche Kursgewinne oder -verluste für den Investor verdoppeln. Oder aber auch ETF, mit denen Anleger auf fallende Kurse setzen können.

