



V.l.n.r.: Christoph Kanzler, Dimensional, Philipp Ochsner, Indexinvestor, Danielle Mair, SIX, Alex Hinder, Hinder Asset Management.



Obere Reihe von links: Klaus Wellershoff, Wellershoff & Partners, Thorsten Hens, Universität Zürich, Felix Niederer, True Wealth, Kurt Haug, Huber & Partner Vermögensverwaltung.
Untere Reihe von links: Martin Gubler, Zurich Invest, Stephan Skaanes, PPCmetrics, Frédéric Diserens, Tamedia Pensionskasse, Eckhard Zündorf, Pensionskasse Opfernhaus Zürich.

«Schweiz ist Weltmeister»

Passive Anlagen sind populär, aber nicht sorgenfrei: das dritte «Indexing Forum» der FuW.

PHILIPPE BÉGUELIN

Die Schweiz ist Weltmeister im Indexieren», sagte Prof. Thorsten Hens von der Universität Zürich am Donnerstag am dritten «Indexing Forum» der «Finanz und Wirtschaft». Das zeige eine wissenschaftliche Untersuchung über den Marktanteil des passiven Investierens in verschiedenen Ländern.

Doch was geschieht, wenn alle Anleger indexieren? Hens erklärte, die Märkte seien weder effizient noch ineffizient, sondern es gebe einen Zyklus. Derzeit sei der Markt eher effizient und aktive Fondsmanager seien «im Jammertal». Ihre Überrendite gegenüber passiven Strategien mit Indexfonds und Exchange Traded Funds (ETF) sei dahingeschmolzen. In solch einer Phase lohne es sich für Anleger, keine Analyse zu betreiben, sondern als Trittbrettfahrer passiv zu investieren.

Aus dem Jammertal

Zu anderen Zeiten sei der Markt ineffizienter, sagte Hens. Dann lohne sich die Aktienanalyse. Auch nach der jetzigen Phase böten sich künftig wieder Chancen für aktive Fondsmanager. Das Pendel schwinde hin und her, resümierte Hens, «es gibt keine Lösung dieses Spiels».

Anleger sollten sich nicht im Schwarm bewegen, sondern ausschieren, wenn es um die Asset Allocation gehe, sagte Klaus Wellershoff von Wellershoff & Partners. Selbst eine naive Diversifikation mit gleichmässiger Verteilung des Vermögens auf die Anlageklassen sei erfolgreicher als das, was die Finanzbranche empfehle.

Stephan Skaanes vom Berater PPCmetrics widersprach. Pensionskassen müssten Anlagen und Verpflichtungen abstimmen und brauchten individuelle Lösungen. Die PK hätten denn auch sehr unterschiedliche Vermögensaufteilungen.

Nur der günstigste Anbieter

Sie investierten in Indexanlagen, weil die Kosten gering seien und weil aktive Mandate zu wenig einbrächten sowie mehr Überwachungsaufwand bedingten, erklärten die beiden PK-Geschäftsführer vom Opfernhaus Zürich und der Tamedia, Eckhard Zündorf und Frédéric Diserens. Während manche PK ihr Vermögen in Indexanlagen auf mehrere Anbieter aufteilen, wählt Diserens den günstigsten. Man solle dann die Anlagen «laufen lassen».

Indexing sei nicht immer sorgenfrei, wandte Martin Gubler ein. Er ist Geschäftsführer von Zurich Invest, einer Tochter von Zurich Insurance. Schwellenländerindizes beispielsweise enthielten viele ertragsarme Staatsunternehmen.

Die umfassende persönliche versus die einfachere automatisierte Beratung

Die Partner

- Amundi Asset Management
- Credit Suisse
- ETF Securities
- iShares / BlackRock
- Powershares / Invesco
- Swisscanto Invest / ZKB
- UBS

debattierten der Vermögensverwalter Kurt Haug und Felix Niederer vom Robo Advisor True Wealth. Trotz Gegensätzen könnte künftig zwischen dem «Achtsternehotel» und der «Jugendherberge» eine Synthese erwachsen.

Innovation im Indexing gibt es mit Faktorstrategien, auch Smart Beta genannt. Danielle Mair von SIX Swiss Exchange attestierte dem Segment ein reges Wachstum. Dabei werden die Aktien nicht wie im Referenzindex nach dem Börsenwert gewichtet, sondern nach Faktoren wie Value (günstig bewertet) und Small Caps (kleinere Unternehmen).

Durststrecken durchstehen

Für diese beiden Faktoren sei langfristig eine bessere Performance erwiesen und lasse sich als Risikoprämie auch begründen, erklärte Philipp Ochsner von Index-Investor. Für die meisten der 316 Faktoren, die eine Studie identifiziert habe, gelte das nicht. Alex Hinder von Hinder Asset Management entgegnete, Aktien mit niedriger Volatilität brächten nachweislich eine höhere Rendite, auch wenn es dafür keine theoretische Begründung gebe. Hinder ist Präsident des Anlageausschusses der Bundespensionskasse Publica, die einen namhaften Teil des Vermögens gemäss Faktoren gewichtet.

Christoph Kanzler von Dimensional Fund Advisors erteilte jeglichen Prognosen eine Absage und empfahl, auf wenige bewährte Faktoren zu setzen. Wenn diese Strategie zeitweise hinter dem Referenzindex zurückbleibe, müssten Anleger «die Durststrecke durchstehen».

Lieber Anlegen

Nehmen, was kommt: Anleger sollten hartgesotten, statt zittrig sein.

«Wir sind investiert und nehmen, was kommt.» Die zweite Hälfte dieser Aussage passt gut zum diesjährigen «Indexing Forum» der FuW (vgl. Text nebenan): «Nehmen, was kommt.» Gesagt hat dies Adrian Wipf von der Pensionskasse des Kantons Zürich BVK am letztjährigen Forum. Investoren akzeptieren oft nicht, was der Markt hergibt. Wenns schlecht läuft, verlieren sie die Nerven, ihre Kunden laufen davon, die Vorgesetzten greifen ein oder der Stiftungsrat entzieht das Vertrauen. Passives Anlegen widerspreche der Natur des Menschen, sagte damals Wipf. Wir hätten immer das Gefühl, wir müssten etwas tun.

Die Krux liegt tatsächlich im Aktivismus und damit in der Haltedauer. Deshalb erreichen zumindest Privatanleger nur selten die Rendite eines breit diversifizierten Index. Sie kaufen und verkaufen Anteile von Anlagefonds oft zum falschen Zeitpunkt. Das zeigen Studien, die das US-Finanzanalysehaus Dalbar seit 1994 immer wieder durchführt. Um die effektive Performance abzuschätzen, wird der Zu- und Abfluss des Kapitals berücksichtigt. Daraus resultiert die durchschnittliche Rendite des investierten Kapitals. Der Ertrag wird also nicht wie gewohnt für einen Zeitraum errechnet, sondern kapitalgewichtet.

Dazu schrieb Prof. Thorsten Hens 2012 in einem Aufsatz, dass sich Privatinvestoren gar nicht bewusst seien, dass sie schlechter anlegen als der Markt. «Sie tappen in psychologische Fallen, merken es aber nicht, da sie ihr Anlageergebnis nicht systematisch messen.»

Auf dieselbe Weise wie Dalbar untersuchten die Finanzanalysten von FactSet, wie Anleger mit Exchange Traded Funds (ETF) abschneiden. Das Resultat:

Auch bei den drei grössten ETF auf den S&P 500 hinkt die effektive, kapitalgewichtete Rendite der Investoren deutlich hinter dem Index her.

Was schon für die breiten Aktienindizes zutrifft, gilt sicherlich noch stärker für Investments, die mit einem Referenzindex verglichen werden, aber zeitweise davon abweichen. Dazu gehören Faktorstrategien, die beispielsweise auf günstig bewertete, risikoarme oder aufwärtstendierende Aktien setzen, oder auf kleine oder renditestarke Unternehmen. Solche Smart-Beta-Anlagen haben gegenüber dem Referenzindex Durststrecken mit deutlich schlechterer Performance, die lange dauern können.

«Der private Anleger profitiert, indem er nicht auf das kurzfristige Auf und Ab der Kurse reagiert, sondern langfristig investiert und die Schwankungen aussitzt.» Diesen Rat gab kürzlich Gottfried Heller im FuW-Interview, er arbeitete mit der 1999 verstorbenen Börsenlegende André Kostolany zusammen. Dieser sprach jeweils von den «zittrigen Händen» der Investoren.

Erst recht einen langfristigen Anlagehorizont haben Pensionskassen. Hinzu kommen zwei Vorteile. Erstens mahlen die Mühlen bei den PK langsam, es gibt kaum überreife Umschichtungen. Zweitens muss die Anlagestrategie nicht notwendigerweise umgestellt werden, wenn eine Unterdeckung besteht, wenn also der Wert der Anlagen geringer ist als die Verpflichtungen. PK und Privatanleger sollten – gemäss Kostolany – «hartgesotten» sein und nehmen, was kommt.

Ihr Derivat

Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Schutz	Basiswert	Verfall	Lib.	Ausgabepreis ¹	Insert auf
36622347	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	ABB/General Electric/Siemens	17.06.19	26.06.17	1000 Fr.	
36622350	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	Adecco/UBS/Vifor	17.09.18	26.06.17	1000 Fr.	
36622349	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	13%	AMD/Intel/NVIDIA	17.09.18	26.06.17	1000 Fr.	
36622346	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Axa/Swiss Re/Zurich Ins.	17.06.19	26.06.17	1000 Fr.	
36622353	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9%	Best Buy/Carrefour/Wal-Mart	17.09.18	26.06.17	1000 Fr.	
36622351	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.2%	Geberit/Logitech/Swatch	17.09.18	26.06.17	1000 Fr.	
36622321	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.4%	Nestlé/Novartis/Roche	17.06.19	26.06.17	1000 Fr.	
34412380	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8.5%	Alibaba/Amazon/Ebay	19.06.18	26.06.17	1000 Fr.	
34412379	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	AngloAm/Glencore/LafargeH.	19.06.18	26.06.17	1000 Fr.	
34412364	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8%	Bayer/Lanxess/Lonza	19.06.19	26.06.17	1000 Fr.	
34412367	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	CS Grp/UBS	19.09.18	26.06.17	1000 Fr.	
34412374	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.5%	Nestlé/Novartis/Roche	17.06.19	26.06.17	1000 Fr.	
36784662	UBS	Kick-In GOAL	10.2%	CS/Richemont/Zurich	19.06.18	26.06.17	1000 Fr.	
36784663	UBS	Kick-In GOAL	7.5%	CS	19.09.18	26.06.17	1000 Fr.	
36784733	UBS	Kick-In GOAL	5%	Nestlé/Novartis/Roche	19.06.18	26.06.17	1000 Fr.	
36465243	BAER	Bar. Rev. Conv.	5.1%	Novartis	20.09.18	27.06.17	1000 Fr.	
36465242	BAER	Cal. Multi Bar. Rev. Conv.	5.8%	ABB	20.09.18	27.06.17	1000 Fr.	
36295709	BAER	Cal. Multi Bar. Rev. Conv.	5.9%	Vifor	20.06.18	27.06.17	1000 Fr.	
36295711	BAER	Cal. Multi Bar. Rev. Conv.	9.4%	AMS	20.06.18	27.06.17	1000 Fr.	
36295712	BAER	Cal. Multi Bar. Rev. Conv.	4.75%	EMS-Chemie	27.09.18	27.06.17	1000 Fr.	
36898367	UBS	Kick-In GOAL	5%	ABB/Geberit/LafargeH.	21.06.19	28.06.17	1000 Fr.	
36898375	UBS	Kick-In GOAL	5%	ABB/CS Grp/Roche/Zurich Ins.	21.06.18	28.06.17	1000 Fr.	
36898503	UBS	Kick-In GOAL	11%	Apple/Facebook/Twitter	21.06.18	28.06.17	1000 Fr.	
36898505	UBS	Kick-In GOAL	15%	Apple/Facebook/Snap	21.06.18	28.06.17	1000 Fr.	
36898380	UBS	Kick-In GOAL	10%	CS Grp/BNP Paribas/ING	19.12.18	28.06.17	1000 Fr.	
36898370	UBS	Kick-In GOAL	6.5%	CS Grp/Nestlé/Novartis/Roche	21.06.19	28.06.17	1000 Fr.	
36898376	UBS	Kick-In GOAL	3.75%	Galenica	22.06.20	28.06.17	1000 Fr.	
36898381	UBS	Kick-In GOAL	5.5%	VAT Grp	21.06.19	28.06.17	1000 Fr.	
36622315	LEON	Bonus-Zertifikat		Nestlé/Novartis/Roche	21.12.20	29.06.17	1000 Fr.	
37136944	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.4%	ABB/Nestlé/Swiss Re	22.06.21	29.06.17	1000 Fr.	
37136945	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	AXA/Swiss Re/Zurich	22.06.21	29.06.17	1000 Fr.	
37136947	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Aktien Basket Schweiz	22.06.21	29.06.17	1000 Fr.	
37153643	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Roche/Swatch	22.06.20	29.06.17	1000 Fr.	
35553223	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	Aktien Basket Schweiz	23.06.20	30.06.17	1000 Fr.	
37136950	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6%	Axa/ING/Swiss Re	23.06.20	30.06.17	1000 Fr.	
37136942	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.8%	Aktien Basket Schweiz	23.12.19	03.07.17	1000 Fr.	
37136969	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.4%	ABB/CS/Logitech	24.09.18	03.07.17	1000 Fr.	
34412395	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.2%	ABB/LafargeHolcim/Sika	27.12.18	03.07.17	1000 Fr.	
34412393	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Adecco/Geberit/Swatch	27.12.18	03.07.17	1000 Fr.	
34412396	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.7%	Adidas/Nike	27.12.18	03.07.17	1000 Fr.	
34412394	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5%	Aktien Basket Schweiz	26.06.19	03.07.17	1000 Fr.	
34412403	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8.8%	Biogen/Celgene/Gilead	26.06.18	03.07.17	1000 Fr.	
34412391	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7.2%	BMW/Daimler/VW	27.12.18	03.07.17	1000 Fr.	
37153634	LEON	Bar. Rev. Conv.	7%	Logitech	27.09.18	05.07.17	1000 Fr.	
37153637	LEON	Bar. Rev. Conv.	5%	Roche	27.09.18	05.07.17	1000 Fr.	
37153636	LEON	Bar. Rev. Conv.	5.5%	Zurich	27.09.18	05.07.17	1000 Fr.	
37153633	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9.5%	AMS	27.09.18	05.07.17	1000 Fr.	
37047015	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	Nestlé/Novartis/Roche	28.06.19	05.07.17	1000 Fr.	
37047018	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	AMS/Logitech/Vifor	28.06.18	06.07.17	1000 Fr.	
37137015	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Axa/Swiss Re/Zurich Insurance	07.07.21	07.07.17	1000 Fr.	
37137015	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Axa/Swiss Re/Zurich Ins.	07.07.21	07.07.17	1000 Fr.	Seite 4
37155267	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.6%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	30.06.20	07.07.17	1000 Fr.	
34412459	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.5%	ABBE/Geberit/LafargeHolcim	03.01.19	10.07.17	1000 Fr.	
34412460	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	ABB/Richemont/Givaudan	03.01.19	10.07.17	1000 Fr.	
34412454	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7.2%	Adecco/Swatch/Swisscom	03.01.19	10.07.17	1000 Fr.	
37155268	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	15%	Avis/Hertz	03.07.18	10.07.17	1000 Fr.	
34412457	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.25%	Credit Suisse/HSBC/UBS	03.01.19	10.07.17	1000 Fr.	
37155269	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Daimler/Tesla/Volkswagen	03.07.18	10.07.17	1000 Fr.	
37155270	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Facebook/Netflix/Twitter	03.07.18	10.07.17	1000 Fr.	
37155262	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.25%	Nestlé/Swatch/UBS/Zurich Ins.	03.07.19	10.07.17	1000 Fr.	Seite 10
37155264	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.25%	Nestlé/Novartis/Roche	03.07.19	10.07.17	1000 Fr.	
34412455	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.8%	Richemont/Swatch/Swiss Re	03.01.19	10.07.17	1000 Fr.	

Die publizierten Neuemissionen wurden der «Finanz und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. ¹ Indikativ

Alle Konditionen der neulancierten Zertifikate finden Sie unter www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen

