

# Investieren in Fonds: Aktiv oder passiv?

In den letzten Jahren ist das Angebot an Fonds geradezu explodiert. Für Anleger ist es zunehmend schwierig, die für sie passenden Fonds zu identifizieren. Tiefe Kosten und transparente Strukturen stehen vermehrt im Fokus. Dabei stellt sich unter anderem die Frage, ob in aktive oder in kostengünstige, passiv gemanagte Fonds investiert werden soll. Wissenschaftliche Studien zeigen, dass diese Frage nicht einheitlich beantwortet werden kann. Unterschiedliche Märkte erfordern spezifische Investitionsformen.



**Von Dr. Michael Steiner (links)**  
Leiter Anlagemethode  
und Portfoliomanagement  
Wegelin & Co. Privatbankiers  
St. Gallen

**und Martin Ender (rechts)**  
Anlagemethode  
und Portfoliomanagement  
Wegelin & Co. Privatbankiers  
St. Gallen

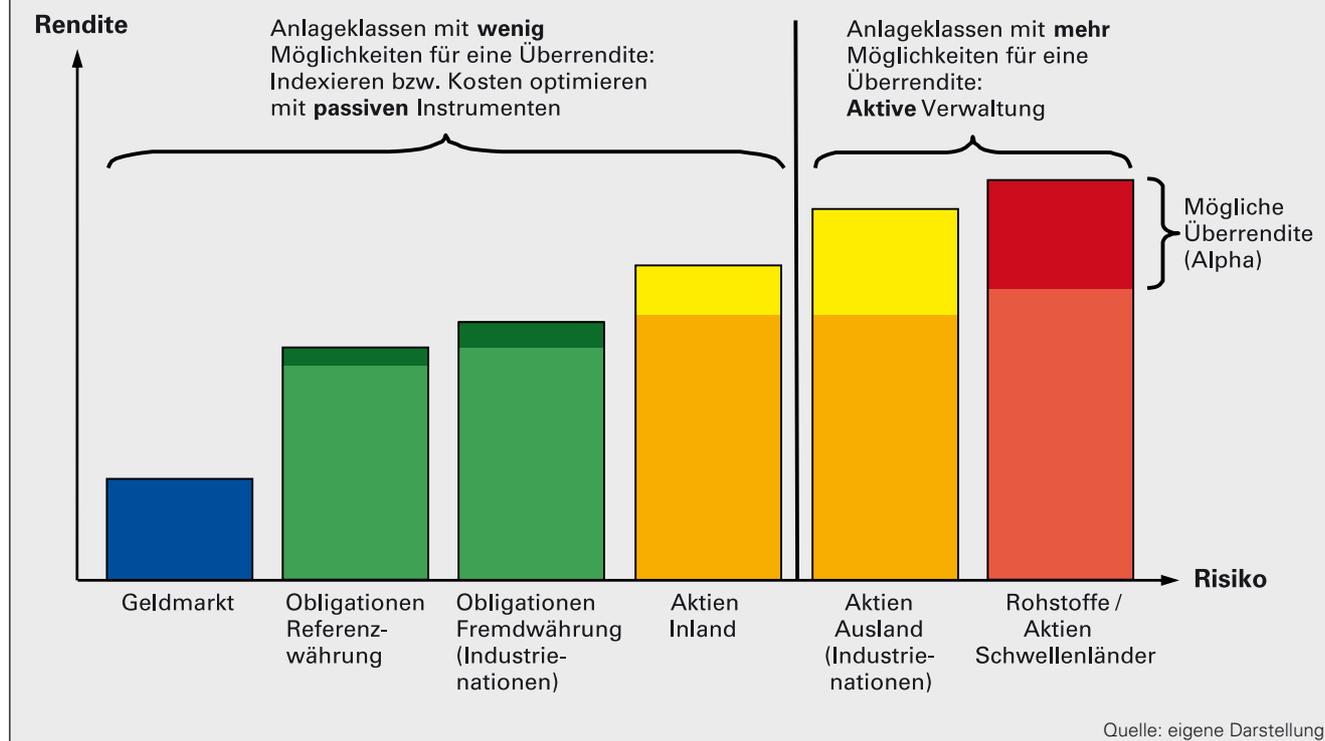
Fonds mit einem passiven Management haben in den letzten Jahren ein rasantes Wachstum erfahren. Diese bilden oft einen bekannten Index ab. So kann beispielsweise durch einen passiven Fonds auf den MSCI World der

weltweite Aktienmarkt abgedeckt werden. Die Vorteile liegen auf der Hand: Mit passiven Fonds kann transparent und vor allem kostengünstig in ein breites Anlageuniversum investiert werden. Untersuchungen zeigen, dass bei passiven Fonds im Vergleich zu aktiven Fonds durchschnittlich 1,6% weniger Kosten anfallen (Wermers, 2000).

Aktive Fonds bieten die Möglichkeit, vom spezifischen Marktwissen des Managers zu profitieren. Höhere Kosten können durch die Ausnutzung von spezifischen Ineffizienzen in den Märkten kompensiert werden. Jedoch eignet sich nicht jeder Markt gleichermaßen für den Einsatz von aktiven Fonds.

## **Passive Fonds in effizienten Märkten**

In entwickelten Märkten wie dem Schweizer Aktienmarkt sind detaillierte Informationen vorhanden, die für sämtliche Marktteilnehmer verfügbar sind, schnell verarbeitet werden und sich direkt in den Kursen widerspiegeln. So zeigen wissenschaftliche Studien, dass in entwickelten und effizienten Märkten durch ein aktives Management keine Überrendite gegenüber einem Index erzielt werden kann. Forscher konnten zwar verschiedene Marktineffizienzen identifizieren. Es zeigt sich jedoch, dass diese Anomalien zum einen sehr klein sind und zum anderen die Transaktions-

**Abbildung 1: WegeLEAN®: Investieren wie professionelle Investoren**

kosten die Vorteile neutralisieren. Zudem sind solche Ineffizienzen oft kurzfristig und werden nach dem Entdecken durch Marktmechanismen wieder aufgehoben (Burton G., 2003).

Eine Studie von Russ Wermers der Universität in Colorado verdeutlicht diese Erkenntnisse (Russ Wermers, 2000: Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Costs and Expenses). Demnach können auch die meisten professionellen Investoren in effizienten Märkten keine genügende Überrendite gegenüber einer Benchmark erzielen. Abzüglich der Kosten liegen aktive Manager im Durchschnitt 1,0% pro Jahr unter der Benchmark.

Deshalb ist es sinnvoll, in effizienten Märkten in passive Instrumente zu investieren. Es gilt dabei vor allem auf kosteneffiziente Fonds zu setzen, welche den Index gut replizieren können.

#### **Mit aktiven Fonds von Ineffizienzen in den Märkten profitieren**

Investitionen in Rohstoffe, Schwellenländer und Aktien im Ausland sind gekennzeichnet durch erhöhte Risiken und die Chance auf eine überdurch-

schnittliche erwartete Rendite. Sie bieten die Chance auf eine Diversifikation des Portfolios. Studien zeigen, dass gerade in diesen Märkten Gesetzmäßigkeiten und Ineffizienzen spezifisches Fachwissen erfordern. Erfolgreiche aktive Manager können diese gewinnbringend ausnutzen. Im Folgenden werden die besonderen Eigenschaften von Investitionen in Rohstoffe und Schwellenländer aufgezeigt.

#### *Rohstoffe*

Der vielzitierte wirtschaftliche Aufstieg Chinas und der damit verbundene Rohstoffhunger hat diese Anlageklasse vermehrt ins Bewusstsein der breiten Öffentlichkeit gerückt. In China hat sich alleine der Ölkonsum in 25 Jahren fast verdreifacht. Der Import von Aluminium wurde von 2001 bis 2003 verdoppelt und Kupferimporte wuchsen seit 2001 um 25%. Auch andere Länder wie Indien oder Brasilien verzeichnen überdurchschnittliche Wachstumsraten. Es ist zu erwarten, dass auch hier die Rohstoffnachfrage steigen wird.

Investitionen in Rohstoffe haben im Vergleich zu konventionellen Anlageklassen spezielle Charakteristika. In Rohstoffe kann oft nicht direkt, son-

dern nur über Futures investiert werden. Da Finanzinvestoren jedoch meistens nicht an der physischen Lieferung der Rohstoffe interessiert sind, muss der Future vor dem Ende der Laufzeit verlängert werden. Dies führt dazu, dass es zu sogenannten Rollgewinnen oder -verlusten kommt. Ein aktiver Fondsmanager kann von der spezifischen Struktur des Preises über die verschiedenen Laufzeiten profitieren. So weisen einige Rohstoff-Futures starke saisonale Effekte auf. Der Spotpreis von Erdgas steigt meistens zwischen Oktober und November, da die Industrie die Vorräte erhöht, um für die stärkere Nachfrage in der kalten Jahreszeit gewappnet zu sein.

Zudem kann spezifisches Fachwissen helfen, aktuelle Veränderungen in der Produktion und der Nachfrage von Rohstoffen zu erkennen. Auch hier gilt, dass die Entwicklung einzelner Rohstoffe sehr unterschiedlich verlaufen kann. So kann das Wetter den Preis von Rohstoffen wie Weizen oder Mais beeinflussen. Industriemetalle wie Zink oder Nickel hingegen hängen mit der Nachfrage nach entsprechenden Endprodukten oder der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung zusammen.

*Schwellenländer*

Auch Schwellenländer können durch den Einsatz von aktiven Fonds erschlossen werden. Hier sind Informationen schwieriger zugänglich als in entwickelten Märkten, was zu einer tieferen Effizienz der Märkte führt (Harvey, 1995: Predictable Risk and Return in Emerging Markets). Aktive Investoren können durch Expertenwissen einen Informationsvorsprung gegenüber anderen Marktteilnehmern erlangen. Neben Aktien stehen auch Obligationen im Fokus der Anleger. Für Privatinvestoren gilt zu beachten, dass gerade Sprachbarrieren, Mentalitätsunterschiede oder das Fehlen von Erfahrung Hürden für eine erfolgreiche Investition sein können.

Eine homogene Gruppe von Schwellenländern existiert nicht. Obwohl die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) oft in einem Atemzug genannt werden, sind Länder wie Russland und Indien nur schwer miteinander zu vergleichen. Deshalb sind sowohl Länder als auch Unternehmen einzeln zu prüfen.

**WegeLEAN® –**

**Kostengünstig und transparent**

Wegelin & Co. Privatbankiers haben mit WegeLEAN® eine transparente, auf die individuellen Bedürfnisse abgestimmte Anlagemethode entwickelt, welche die beschriebenen Charakteristika der Kapitalmärkte berücksichtigt. In Märkten mit beschränkten Möglichkeiten für die Erwirtschaftung einer Mehrrendite wird auf Indexfonds zurückgegriffen. In den Anlageklassen Geldmarkt, Obligationen und Aktien Inland kann mit günstigen passiven Fonds eine gute Diversifikation erreicht werden. Diese werden durch erfolgreiche aktive Instrumente in den Bereichen Aktien Ausland, Aktien Schwellenländer und Rohstoffe ergänzt. Privatkunden erhalten dadurch bereits ab einem Anlagevolumen von 100'000 Franken Zugang zu einer professionellen Anlagestrategie, die normalerweise institutionellen Investoren vorbehalten ist.

Ausgehend von einer umfassenden Kundenanalyse, die neben dem Vermögen auch heutige und künftige Ver-

pflichtungen berücksichtigt, wird bei WegeLEAN® ein persönliches Risiko/Rendite-Profil als Basis für die Anlagestrategie ermittelt.

Durch die gezielte Auswahl von geeigneten Fonds ist WegeLEAN® eine kostengünstige Vermögensverwaltungsmethode. Die im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung anfallenden Kosten werden dem Kunden in Form der sogenannten «Total Expense Ratio» (TER) ausgewiesen. Diese Transparenz ist in der Vermögensverwaltung für Privatpersonen einzigartig.

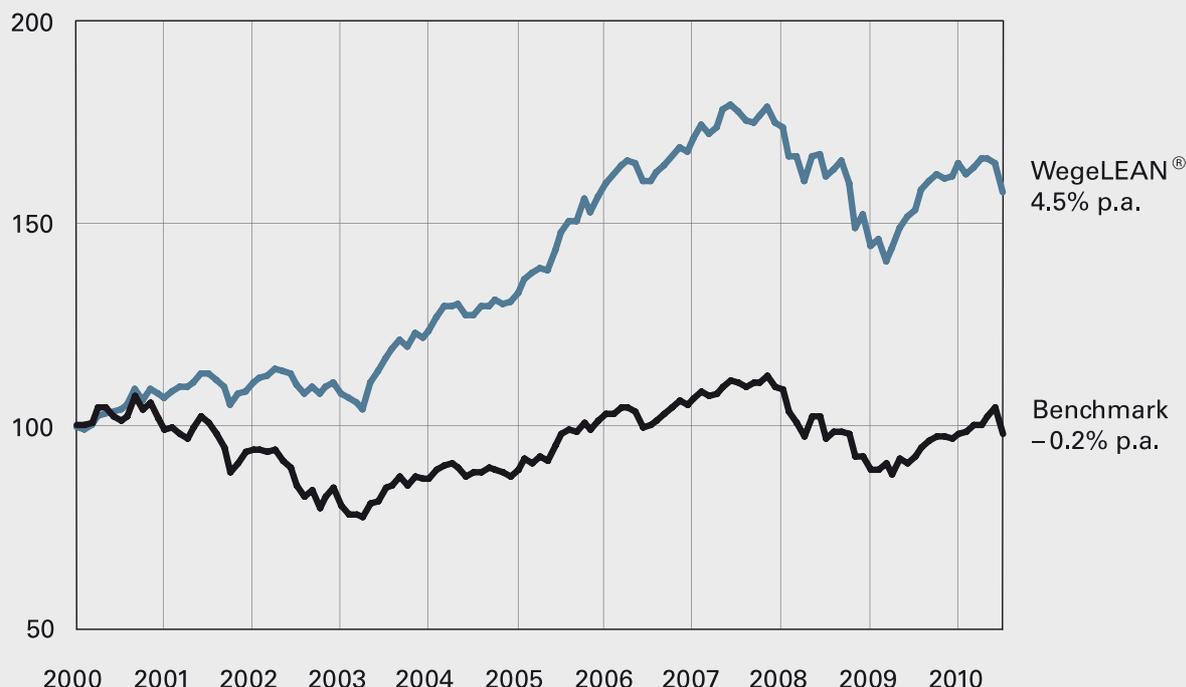
Das Resultat ist eine Rendite, die deutlich über dem Marktdurchschnitt liegt. So wurde mit WegeLEAN® seit 1999 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 5,0% erreicht, bei einer möglichen Benchmarkrendite von 0,7%. WegeLEAN® erreicht dies, indem gezielt Konzepte von professionellen Investoren und neuste wissenschaftliche Erkenntnisse umgesetzt werden.

*michael.steiner@wegelin.ch* ●

*martin.ender@wegelin.ch* ●

*www.wegelin.ch* ●

**Abbildung 2: Rendite WegeLEAN® vs. Benchmark**



Die Berechnungen sind in Schweizer Franken, indexiert und basieren auf monatlichen Daten von Januar 2000 bis Juni 2010 (Zusammensetzung aus Backtesting und Strategie-Renditen seit Lancierung). Die angewendete Vermögensallokation beträgt (gemäss Abbildung 1) 50% Obligationen, 40% Aktien und 10% Rohstoffe / Aktien Schwellenländer. Der Benchmark setzt sich aus bewährten weltweiten Obligationen-, Aktien- und Rohstoffindizes zusammen.

Quelle: eigene Darstellung