

Geld und Anlagen

Im dritten Teil unserer Finanz-Serie gibt K & S Vermögensverwaltung einen Einblick in die Mechanik von Indexanlagen. Er erklärt anhand einfacher Beispiele, wem aktives Anlegen nützt.

Im zweiten Beitrag dieser Serie konnte ich den Unterschied zwischen dem sogenannten systematischen Risiko einer breit diversifizierten Investition im Gegensatz zum sogenannten unsystematischen Risiko eines Einzeltitels aufzeigen. Das heisst auf gut Deutsch: Wer sein Geld in ein breit diversifiziertes Portfolio investiert, darf erwarten, dass er langfristig eine Rendite erzielen wird, die im Verhältnis zum Risiko steht. Dies im Gegensatz zu einem Investor, der Einzeltitel besitzt. Für einen breit diversifizierten Anleger sind grosse Kurseinbrüche immer eine Kaufgelegenheit, denn früher oder später erholen sich die Märkte. Bei Einzeltiteln ist dies nicht immer der Fall (Swissair).

Index

Weltweit existieren über 100000 Aktien-, Obligationen-, Immobilien-, Rohstoff- und andere Indices. Dabei handelt es sich zum Beispiel um den Dow Jones, den Nasdaq oder den SMI. Jeder Index wird von einem Index-Herausgeber berechnet (beispielsweise einer Börse). Die zu einem Index gehörenden Titel werden nach genau festgelegten Regeln ausgewählt.

Häufig spielt die sogenannte Börsenkapitalisierung eines Titels eine massgebende Rolle, das heisst Anzahl Aktien mal Aktienkurs.

Börsenindices haben die interessante Eigenschaft, dass sie sich permanent erneuern. Die Swissair war zum Beispiel um 1998 noch im SMI vertreten, fiel aber lange vor dem Konkurs aus diesem Börsenindex, da der Wertzerfall der Aktien zu einem Ersatz der Swissair im SMI führte, bevor die Verluste dramatisch wurden.

Indexanlagen

Die wohl bekanntesten breit diversifizierten Anlagen (Aktien, Obligationen, Rohstoffe etc.) sind die sogenannten Indexanlagen, die am einfachsten in Form eines ETF (Exchange Traded Fund) erworben werden können. ETFs bilden einen Index meistens ganz genau ab. Dieses Vorgehen hat folgende grossen Vorteile:

- Breite Diversifikation.
- Investiert in einem sich selbst erneuernden Anlagegefäss, da sich der Index stets den neuen Marktverhältnissen anpasst. Das heisst ein ETF erlaubt eine sogenannte «Buy and Hold»-Strategie, ohne dass man sich um den detaillierten Inhalt (welche Titel sind im Index) kümmern muss. In der Fliegerei würde man dies auch als «fire and forget» bezeichnen. Das ist eine sehr wertvolle Eigenschaft einer Anlage in einem komplexen Umfeld, das periodisch stark erschüttert wird.
- Tiefe und kompetitive Kosten von typischerweise zirka 0,1 bis 0,8 Prozent pro Jahr.

Aktive Anlagen

Bei sogenannten aktiven Anlagen handelt es sich um Anlageportfolios, die basierend auf gewissen Erwartungen zusammengestellt werden. Ein aktiver Manager basiert seine Investitionen typischerweise auf den Angaben eines sogenannten Researchteams. Das heisst, es finden finanzielle Aufwendungen statt, um zu einer hoffentlich überdurchschnittlichen Auswahl an Titeln zu gelangen. Ein aktives Portfolio ist meistens recht gut diversifiziert, aber es trägt die Handschrift seines Managers. Zur Abdeckung der Kosten und um **einen akzeptablen Gewinn mit entsprechendem Bonuspotential** zu erreichen, liegen die Kosten dabei im Durchschnitt der CH-Aktienfonds bei mindestens 1,65 Prozent pro Jahr (plus Beratung, Retros, Performancefees etc. von oft nochmals 1,5 bis 2,5 Prozent).

Aktives oder passives Anlegen

Indexanlagen werden auch als sogenannte passive Anlagen bezeichnet, da sich solche Anlagen nur an einem Index orientieren und über keine kostentreibenden aktiven Elemente verfügen. Es finden wenig Käufe beziehungsweise Verkäufe statt. Aktive Fonds werden typischerweise über das Jahr gesehen zwei bis zehn mal «gekehrt». Der weitaus grösste Teil der Anleger vertraut sein Geld aktiven Managern an. Ist dies eine kluge Wahl?

Versuchen wir diesen im Anlagegeschäft extrem wichtigen Entscheid anhand eines Beispiels zu beleuchten: Gehen wir von einer einfachen Börse aus, an der zwei Firmen kotiert sind. Es handelt sich dabei um eine **Regenschirmfirma**, die vor einem Jahr eine Börsenkapitalisierung von 1 Million Franken besass (1000 Aktien à 1000.-). Daneben existiert eine Glacéfirma, die zum selben Zeitpunkt ebenfalls mit 1000 Aktien à 1000.- kotiert war.

Im vergangenen Jahr erzielt die Regenschirmfirma eine Rendite von **6,0 Prozent**, die Glacéfirma eine solche von **5,0**.

Der **passive** Anleger investiert seine Million Franken in je 500 Aktien der beiden Gesellschaften. Das heisst er erzielt eine Jahresrendite von **5,5 Prozent**. Leider hat der ETF noch Kosten von **0,5 Prozent**, das heisst der **passive Anleger** erzielt eine **Nettorendite von 5,0 Prozent nach Kosten**.

Ein aktiver Anleger verfügt für einmal über einen guten Riecher und investiert sein gesamtes Geld in Aktien der Regenschirmfirma. Dieser **aktive** Anleger erzielt eine Rendite von **6,0 Prozent**. Leider hat der Fondmanager aber Aufwendungen von **1,65 Prozent**. Damit verbleibt dem **erfolgreichen aktiven Anleger eine Rendite von 4,35 Prozent nach Kosten**.

Noch viel schlimmer ergeht es dem durchschnittlichen aktiven Anleger. Denn alle aktiven Anleger zusammen besitzen zwangsläufig die 1000 Aktien, die nicht im Besitz des Indexanlegers sind. Das heisst alle aktiven Anleger zusammen erwirtschaften vor Kosten ebenfalls eine Rendite von 5,5 Prozent (wie der Indexanleger). Aber nun kommt das dicke Ende: Die Kosten liegen hier bei 1,65 Prozent, das heisst der durchschnittliche aktive Anleger hat eine Rendite von nur 3,85 Prozent ($5,5\% - 1,65\% = 3,85\%$).

Passiver ETF Anleger: 5,0%

Erfolgreicher aktiver Anleger: 4,35%

Durchschnittlicher aktiver Anleger: 3,85%

Konsequenz

Bei aktiven Anlagen gibt es langfristig nur einen Gewinner: Den **Vermögensverwalter. Er gewinnt immer, ähnlich wie der Betreiber eines Spielcasinos.**

Der Indexanleger profitiert von steigenden Märkten und leidet bei fallenden Märkten. Beim aktiven Anleger ist es genau dasselbe, nur sind die Kosten wesentlich höher, aber es führt nichts daran vorbei: **Das Leiden ist grösser.**

Ein Indexanleger ist ein sogenannter **Beta-Anleger**, er erhält eine Rendite, wenn der Markt steigt.

Ein **aktiver** Anleger ist zusätzlich ein sogenannter **Alpha-Anleger**. Er hofft auf einen über dem Markt liegenden Erfolg. Sollten seine Anlagen tatsächlich eine bessere Performance zeigen als der Markt, so beruht der **aktiv erwirtschaftete Gewinn darauf, dass ein anderer Anleger einen Verlust erlitten hat.**

Alpha-Anleger wollen gewinnen, was andere **Alpha-Anleger** verlieren. Das **Alpha** ist ein **Nullsummenspiel.**

Halt, nicht ganz: denn der Vermögensverwalter gewinnt sehr viel!

Langfristige Auswirkungen – ein Beispiel

Ein ETF-Investor lasse sich gut beraten und erzielt dabei vor Kosten über 25 Jahre einen durchschnittlichen Gewinn von 6,3 Prozent.

Nehmen wir an, dass die Kosten des ETF plus diejenigen des Beraters zusammen 1,3 Prozent betragen.

Zinseszinsrechnung: Nach 25 Jahren entstehen aus einem Franken 3,38 Franken: $(1 + 6,3\% - 1,3\%)^{25} = (1+5\%)^{25} = 3,38$.

So werden nach 25 Jahren aus 100000 neu **338000 Franken**.

Wie sieht es beim klassischen Vermögensverwalter aus?

Sei die durchschnittliche Rendite vor Kosten ebenfalls 6,3 Prozent. Allerdings liegen hier die Kosten bei den erwähnten Fundkosten von 1,65 Prozent plus die Gebühren des klassischen (aber in diesem Beispiel immer noch vorteilhaften) Verwalters von 1,35 Prozent.

Zinseszinsrechnung: Nach 25 Jahren entstehen aus einem Franken 2,25 Franken: $(1 + 6,3\% - 1,65\% - 1,35\%)^{25} = (1+3,3\%)^{25} = 2,25$.

So werden nach 25 Jahren aus 100000 neu **225000 Franken**.

Differenz: 113000 Franken, oder anders gesagt: Der obere Anleger hat nach 25 Jahren 50 Prozent mehr Kapital als der untere Anleger – «Private Banking» hat seinen Preis!

Persönliche Konsequenz

Dieser frappante Unterschied hat mich dazu gebracht, auf die Selektion von Einzeltiteln zu verzichten und indexnahe Anlagen wie ETFs oder Indexfonds zu favorisieren. Sie weisen eine bessere Performance auf als die grosse Mehrheit der aktiv verwalteten Anlagefonds und bringen dem Anleger erhebliche Kosteneinsparungen.

Zitate

«Properly measured, the average actively managed dollar must underperform the average passively managed dollar, net of costs. Empirical analyses that appear to refute this principle are guilty of improper measurement.»

William F. Sharpe, Professor of Finance, Nobel Laureate

«Professor William Sharpe noticed, as anyone else could have noticed, that if you add up everyone in the marketplace, by definition their average return is the market return. That just overwhelmed institutional investors.»
Barr Rosenberg

«The statistical evidence proving that stock index funds outperform between 80 and 90 percent of actively managed equity funds is so overwhelming that it takes enormously expensive advertising campaigns to obscure the truth from

investors. In fact, one of the reasons that actively managed equity funds underperform stock index funds is because they are spending so much money to advertise – money that otherwise would be invested on behalf of the mutual fund shareholders.»

Internet Advisor, «The Motley Fool»

Quotes:

«Für einen breit diversifizierten Anleger sind grosse Kurseinbrüche immer eine Kaufgelegenheit, denn früher oder später erholen sich die Märkte - bei Einzeltiteln ist dies nicht immer der Fall (z.B.Swissair).»

«Der weitaus grösste Teil der Anleger vertraut sein Geld aktiven Managern an.»

«Bei aktiven Anlagen gibt es langfristig nur einen Gewinner: Den Vermögensverwalter. Er gewinnt immer, ähnlich wie der Betreiber eines Spielcasinos.»

«Ich verzichte auf die Selektion von Einzeltiteln und favorisiere indexnahe Anlagen wie ETFs oder Indexfonds.»

- PERSONEN, WELCHE DURCH K & S VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH AUFBEREITETE UND PUBLIZIERTE INFORMATIONEN (= INFORMATION) VERWENDEN, ERKLÄREN SICH MIT FOLGENDEN BEDINGUNGEN EINVERSTANDEN:
- JEGLICHE INFORMATION IST AUSSCHLIESSLICH IM GEZEIGTEN ZUSAMMENHANG GÜLTIG. K & S VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH GIBT KEINE GARANTIE FÜR DIE RICHTIGKEIT ODER VOLLSTÄNDIGKEIT DER INFORMATION.
- K & S VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH, SEIN MANAGEMENT, SEINE MITARBEITER UND AGENTEN LEHNEN JEGLICHE AUCH IMPLIZITE VERANTWORTUNG AB, SEI DIES BEI EINER WEITERVERWENDUNG DER INFORMATION ODER FÜR ALLFÄLLIG
- DARAUFBASIERENDE ENTSCHEIDUNGEN.
- K & S VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH KANN NICHT HAFTBAR GEMACHT WERDEN FÜR DIREKTE ODER INDIREKTE SCHÄDEN IN ZUSAMMENHANG MIT DER INFORMATION, SEIEN DIES ZEITVERLUST, GELDVERLUST, GEWINNSCHMÄLERUNG ODER
- ANDERER ART.
- K & S VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH GIBT KEINE GARANTIE, DASS INVESTIERTES KAPITAL SEINEN WERT BEHÄLT ODER STEIGERT.
- EINE WEITERGABE ODER VERVIELFÄLTIGUNG DER INFORMATIONEN ÜBER DEN UNMITTELBAREN KUNDENKREIS HINAUS BEDARF IN JEDEM FALL DER AUSDRÜCKLICHEN ZUSTIMMUNG VON K & S VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH.
- DER AUSSCHLIESSLICHE GERICHTSSTAND FÜR ALLE RECHTLICHEN AUSEINANDERSETZUNGEN MIT K & S VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH IST 4600 OLTEN. SCHWEIZER RECHT KOMMT ZWINGEND ZUR ANWENDUNG.

K&S Vermögensverwaltung GmbH, Bannstrasse 55, CH-4600 Olten

stephan.kuenzli@ksvermoegensverwaltung.ch +41 79 602 71 66

markus.schneider@ksvermoegensverwaltung.ch +41 79 297 57 79

www.ksvermoegensverwaltung.ch