



Passives Anlegen nur als Ergänzung

ANLAGEFONDS Bei Nebenwerten ist eine aktive Verwaltung besser geeignet. Vor allem in der Zeit nach der Pensionierung.

Karine Patron

Eine aktive Strategie, von der Titelselektion bis hin zur Asset Allocation, zielt darauf ab, den Referenzindex (Benchmark) zu übertreffen. Es geht darum, mithilfe verschiedener Analysetools potenzielle Marktineffizienzen aufzudecken und zu nutzen. Dabei wird von der Hypothese ausgegangen, dass nicht alle relevanten Informationen in die Kurse bestimmter Anlageklassen oder Titel einfließen.

Es kann sein, dass Gesellschaften privilegiert werden und andere in Erwartung eines günstigen Eintrittsniveaus unterinvestiert sind. Im Gegensatz dazu beschränkt sich eine passive oder indexbasierte Verwaltung auf die Replizierung der Indexperformance zu geringeren Kosten. Diese Verwaltung ist breiter diversifiziert, da sämtliche Komponenten des Referenzindex im Portfolio enthalten sind.

ZIELHORIZONT ENTSCHIEDET

Die endlose Debatte zwischen passiver und aktiver Verwaltung scheint heute überholt; zielführender ist ein komplexerer Ansatz, der beide Strategien kombiniert. Wie genau, hängt vom Zeithorizont des Anlegers und von der Struktur der Märkte ab, auf denen investiert wird.

In einer von Turbulenzen gekennzeichneten Baissephase könnte die Möglichkeit, den Cashanteil zu erhöhen, für eine aktive Verwaltung sprechen. Es geht darum, eine Kombination von passivem und aktivem Management zu finden, die auf die Marktsituation und die Präferenzen der Investoren ausgerichtet ist. Eine aktive Verwaltung ist für langfristige Anlagen geeignet, da sie dem Verwalter genügend Zeit lässt, eine Outperformance zu realisieren. In weniger effizienten Märkten ist sie ebenfalls angezeigt.

«Risikoaversion und

Zeithorizont des Anlegers müssen berücksichtigt werden.»

Die Wahl zwischen einer aktiven und einer passiven Lösung scheint von zwei Variablen abhängig zu sein: den Kosten und der Fähigkeit, nachhaltiges Alpha zu generieren, um den Markt zu schlagen. So muss im Vorfeld definiert werden, ob die höheren Transaktionskosten (Research, Verwaltungskommissionen, Courtage) eines aktiven Ansatzes durch die Erzielung einer höheren Rendite kompensiert werden können. Diese Entscheidung muss differenziert ausfallen, da die Risikoaversion und der Zeithorizont des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Die Underperformance eines aktiv gemanagten Portfolios gegenüber dem Index über eine längere Zeit kann substanzial sein.

Der Marktanteil passiv verwalteter Anlagen verzeichnet unbestreitbar ein kräftiges Wachstum, was unter anderem auf die nicht gerade herausragende Erfolgsbilanz der aktiven Strategie zurückzuführen sein dürfte. Eine Untersuchung in den USA hat gezeigt, dass 86% der Verwalter aktiver Fonds in den vergangenen zwanzig Jahren bei Aktienanlagen eine Underperformance gegenüber dem Index erzielten. Für internationale Aktien ist das Ergebnis vergleichbar, sowohl für Industrie- als auch für Schwellenländer sowie für Small und Large Caps. Bei Staatsanleihen schneiden 2% besser ab. Eine Studie von Morningstar kommt zum gleichen Resultat. Über einen Zeitraum von zehn Jahren schlägt nur ein Viertel der aktiv gemanagten Aktienfonds in den USA und in Europa die passiv verwalteten Vehikel.

Heute ist allgemein anerkannt, dass sich das Segment der Small und Mid

Caps, das von den Finanzanalysten weniger umfassend abgedeckt wird und wo häufiger Informationsasymmetrien bestehen, für eine aktive Verwaltung besser geeignet ist und mehr Chancen bei der Titelselektion bietet. Wir haben daher die historische Performanceentwicklung aktiv gemanagter Anlagefonds auf dem Schweizer Markt in den vergangenen acht Jahren untersucht. Von dreiundzwanzig auf den Gesamtmarkt ausgerichteten Fonds haben nur 43,5% den Referenzindex SPI geschlagen. Bei den zwanzig Fonds, die sich auf das Segment der Small und Mid Caps spezialisiert haben, ist das Ergebnis besser: Hier haben 67% besser als die Benchmark abgeschnitten.

AKTIV ALS KERNANLAGE

Obwohl das Sample klein ist (der Schweizer Markt macht 3% der globalen Marktkapitalisierung aus), scheint dieses Resultat zu bestätigen, dass eine aktive Verwaltung für das Universum der Nebenwerte besser geeignet ist. In dem von Covid-19 betroffenen, äusserst volatilen Zeitraum wurde die Benchmark bei den auf den Gesamtmarkt ausgerichteten Fonds von 55% geschlagen und von 65% aus dem Segment der Small und Mid Caps.

Beim Aufbau eines Portfolios im Hinblick auf die Zeit nach der Pensionierung scheint eine langfristige Strategie und damit eine aktive Verwaltung angezeigt. Sie kann den Kern der Anlagen bilden, der durch einen vermehrt taktisch ausgerichteten Satellitenanteil mit passiv verwalteten Fonds ergänzt wird. Passive Fonds sind keine Alternative zu einer aktiven Verwaltung an und für sich, sondern stellen vielmehr eine Ergänzung dar. In der taktischen Umsetzung ergänzen sich die beiden Ansätze und ermöglichen längerfristig die Erzielung einer Überschussrendite gegenüber dem Markt.

FINANZ und WIRTSCHAFT

Sonderbeilage

Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 248 58 00
<https://www.fuw.ch/>

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 21'399
Parution: irrégulière



Page: 7
Surface: 41'881 mm²



Ordre: 1081579
N° de thème: 220.027
Référence: 81793712
Coupure Page: 2/2

Médias imprimés

*Karine Patron, Vermögensverwalterin,
Banque Bonhôte & Cie*

