

Indexfonds und ETF brauchen Vernunft

Günstige Indexprodukte sind auch für Kleinanleger die erste Wahl – beim Bauen eines Anlageportfolios ist aber ein waches Auge nötig

MICHAEL FERBER

«Extrem ausgedrückt, könnte ein Affe mit verbundenen Augen Dartpfeile auf ein Kursblatt werfen und so ein Anlageportfolio mit einer genauso guten Entwicklung zusammenstellen wie Investmentexperten», schreibt der amerikanische Ökonom Burton Malkiel in seinem berühmten Finanz-Bestseller «A Random Walk Down Wall Street».

Damit spielt er darauf an, dass es den meisten Anlagefondsmangern nicht gelingt, mit ihren Anlageentscheidungen auf längere Sicht eine höhere Rendite zu erzielen als der Vergleichsindex ihrer Produkte – also beispielsweise der S&P 500, der Euro-Stoxx 50 oder der Swiss-Market-Index (SMI).

Eine im März dieses Jahres publizierte Studie des Finanzdienstleisters S&P Global stellt dies wieder einmal unter Beweis. Gemäss der Untersuchung haben sich im vergangenen Jahr 75 Prozent der aktiv, also von Menschenhand verwalteten Fonds auf europäische Aktien schlechter entwickelt als der Vergleichsindex S&P Europe 350. Auf Sicht von zehn Jahren liegt die Zahl bei 83 Prozent. Bei Fonds auf Schweizer Aktien sind es in denselben Zeiträumen 55 beziehungsweise 74 Prozent.

Dies spricht dafür, Anlageprodukte zu kaufen, die die Entwicklung der Börsenindizes abbilden – was auch immer mehr Privatanlegerinnen und -anleger in den vergangenen Jahren getan haben. Möglich ist dies mit Indexfonds, Exchange-Traded Funds (ETF) oder auch mit Indexzertifikaten. Solche Produkte haben zumeist niedrigere Gebühren als aktiv verwaltete Fonds.

Privatanleger können sich so kostengünstig ein Portfolio mit einer breiten Streuung der Risiken auf viele Titel zusammenstellen. Im Branchenjargon wird die Vermögensanlage mittels solcher Indexprodukte als «passives Investieren» bezeichnet. Blind kaufen sollten Anleger solche Fonds allerdings auch nicht.

Vorteile von Indexprodukten

«Passives Anlegen bedeutet, die Schwarmintelligenz der Anleger kostenlos zu nutzen. Es ist gewissermassen eine Trittbrettfahrerstrategie», sagt René Stiefelmeyer vom Vermögensverwalter Hinder Asset Management. Dabei werde ein Portfolio durch eine «aktive» Zusammensetzung von verschiedenen Anlageklassen – also Aktien, Obligationen, Rohstoffen oder Edelmetallen – gebildet. Die einzelnen Anlageklassen basierten aber auf «passiven» Indizes.

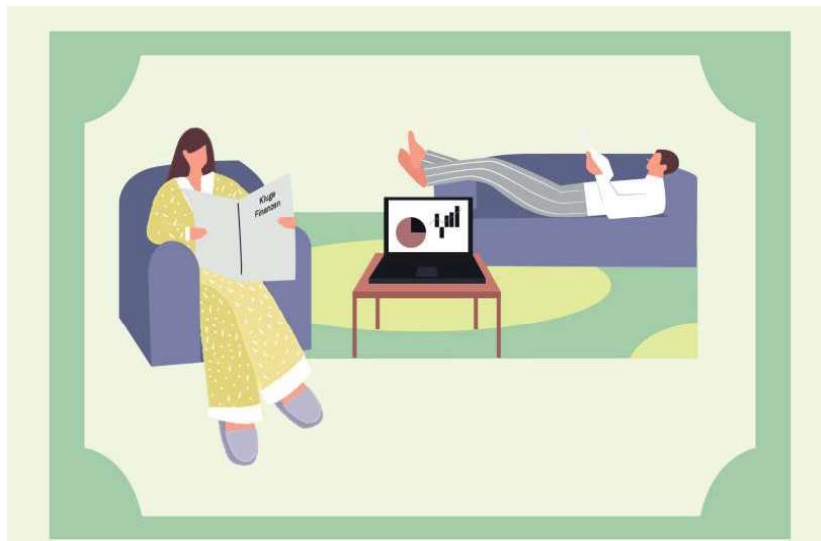
Fälschlicherweise werde passives Anlegen oft auf das Anlegen in ETF und Indexfonds reduziert, sagt Stiefelmeyer. Bei grossem Vermögen könne es auch mit Einzelaktien beziehungsweise Obligationen und anderen Anlagen umgesetzt werden. Indiziertes Anlegen mit ETF und Indexfonds habe allerdings bis zu grossem Vermögen erhebliche operative Vorteile, da jeder Anleger von Skaleneffekten und tiefen Preisen profitieren könne.

«Indexanlagen sind ideale Bausteine, um eine Anlagestrategie individualisiert, diszipliniert, kosteneffizient und ohne unnötige Klumpenrisiken umzusetzen», sagt der Vertreter von Hinder Asset Management. Zusätzlich könne rasch sowie mit geringem Aufwand auf neue Situationen und Bedürfnisse reagiert werden. Das Konzept funktioniere bereits mit wenigen Einzelanlagen und bei jeder Vermögensgrösse, sagt er auf weitere Vorteile Bezug nehmend.

Probleme mit Konzentrationen

Mit dem Ukraine-Krieg und den hohen Inflationsdaten kommt es indessen an den Finanzmärkten zu starken Schwankungen. Dies schürt Diskussionen, ob man in solchen holprigen Zeiten an der Börse nicht mit aktiv verwalteten Produkten besser aufgehoben ist.

Stiefelmeyer geht indessen davon aus, dass die Vorteile des passiven Anlegens



Passive Anlageprodukte erfordern, um erfolgreich zu sein, anfänglich eine wohlüberlegte Strategie.

ILLUSTRATION CHARLOTTE ECKSTERN

in jeder Marktphase stechen – und dass aktive Manager in schwierigen Zeiten an der Börse auch nicht unbedingt besser sind als ihr Vergleichsindex. «Aktive Titelselektion bedeutet immer, dass man die Marktlage besser einschätzen kann als alle übrigen Anleger», sagt er. «Das ist ein hoher Anspruch, der in volatilen Marktphasen möglicherweise noch schwieriger zu erfüllen ist als in normalen Zeiten.»

Nicht von der Hand weisen lässt sich indessen, dass verschiedene Börsenindizes eine starke Konzentration in einzelnen Titeln, Branchen oder Regionen aufweisen. Dies ist beispielsweise beim sogenannten Welt-Aktienindex MSCI World der Fall. In diesem hatten per Ende Februar amerikanische Aktien ein Gewicht von sehr hohen 68,5 Prozent.

US-Tech-Aktien sind dominant

Dieses Gewicht ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, vor allem auch aufgrund der starken Entwicklung der Aktien von US-Technologiegiganten wie Apple, Microsoft, Amazon oder Alphabet. Im MSCI World sind diese auch am stärksten gewichtet, zusammen kamen sie per Ende Februar auf ein Gewicht von 13,7 Prozent im Welt-Index. Viele Anlageportfolios könnten folglich eine höhere Gewichtung in diesen Titeln haben als ursprünglich geplant.

«Der amerikanische Aktienmarkt bildet im MSCI World ein Klumpenrisiko», sagen die Vermögensverwalter Pirmin Hotz und Thomas Hauser aus Baar. Wohin solche Übergewichtungen führen könnten, habe sich in der Vergangenheit am Beispiel Japan gezeigt. Das asiatische Land hatte zu seinen Börsenhochzeiten einmal eine Gewichtung von mehr als 50 Prozent – Ende Februar dieses Jahres waren es nur noch 6,4 Prozent.

«Betrachtet man die hohe Risikokonzentration in manchen Indizes, die nach der Marktkapitalisierung gewichtet sind, erscheint es mir so, als wenn diese sehr aktive und durchaus auch dynamische Wetten eingingen», sagt auch Tatjana Puhán, stellvertretende Anlagechefin des Vermögensverwalters Tobam. Investoren überschauen dies oftmals allzu leicht.

Auch das Schweizer Leitbarometer Swiss-Market-Index (SMI) ist dafür bekannt, dass die Aktien der beiden Pharmatitel Roche und Novartis sowie die Titel des Nahrungsmittelriesen Nestlé darin sehr stark gewichtet sind. Zusammen hatten die drei Multis im SMI per Ende Februar ein Gewicht von rund 52 Prozent – wer ein Indexprodukt auf den SMI kauft, sollte dies beherzigen.

Das Problem ist altbekannt, und vor einigen Jahren wurde nicht zuletzt deshalb der Swiss-Leader-Index (SLI) eingeführt. Laut der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange sind darin die vier wichtigsten Titel bei einem Gewicht von jeweils 9 Prozent gekappt. Das Indexgewicht über weiteren Titel werde, wenn notwendig, bei 4,5 Prozent begrenzt. Hotz und Hauser überzeugt diese Lösung indessen nicht. «Der SLI ist ein Murks zwischen aktiv und passiv», sagen sie. Letztlich sei es ein aktiver Entscheid, wo man die Limiten für die grossen Titel setze.

Auch der Schwellenländer-Index MSCI Emerging Markets hat gewisse Klumpenrisiken. In dem Barometer kamen die vier Titel Taiwan Semiconductor, Tencent, Samsung und Alibaba per Ende Februar zusammen auf ein Gewicht von 17,8 Prozent. Die Aktien von Taiwan Semiconductor allein hatten ein Gewicht von 7,1 Prozent.

Zudem hatte bei den Regionen im MSCI-Emerging-Markets-Index China per Ende Februar ein Gewicht von knapp 32 Prozent. «Am Beispiel China hat man in den letzten zwölf Monaten sehr gut gesehen, weshalb ein solch starkes Gewicht problematisch sein kann», sagt Puhán. Die negativen politischen Einflüsse auf die chinesischen Unternehmen hätten den Index MSCI Emerging Markets in dieser Zeit nämlich deutlich belastet.

Russische Obligationen

Auch bei der Anlage in Obligationenindizes wie dem Swiss-Bond-Index (SBI) gebe es gewisse Risiken, sagen Hotz und Hauser. In einzelnen Barometern der «Index-Familie» seien beispielsweise beim Start des Ukraine-Kriegs auch Anleihen russischer Emittenten wie Gazprom oder Russian Railways enthalten gewesen, da diese Franken-Obligationen auf dem Markt hätten. Ihr Kurs ist seit dem Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine massiv gesunken. «Als Index-Anleger ist man dann automatisch in diesen russischen Anleihen investiert», sagen Hotz und Hauser.

Ausserdem sollten Anleger beachten, dass die Duration in den Swiss-Bond-Indizes zum Teil in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen sei, sagen die beiden Vermögensverwalter. Mit Duration ist die durchschnittliche Dauer der Kapitalbindung gemeint. Bei einer Investition in den Index ist die Laufzeit der entsprechenden Anleihen also länger, und damit sind auch die Risiken höher.

Hotz und Hauser weisen auch auf Widersprüche bei den Nachhaltigkeitsin-

dizes hin, die in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen haben. «Solche Indizes sind eigentlich ein Widerspruch in sich selbst, da ihnen aktive Investitionsentscheide zugrunde liegen, die erst noch von subjektiv festgelegten Kriterien abhängig sind.» Damit ist die Auswahl von Aktien gemeint, die den ESG-Kriterien entsprechen. Mittels dieser Kriterien wird eingeschätzt, wie ökologisch (Environmental) und sozial (Social) sich Unternehmen verhalten und wie gut geführt sie sind (Governance).

Wahl und Kombination wichtig

Was heisst das für Sparerrinnen und Anleger? «Das Beispiel des MSCI World zeigt, dass jeder Index spezifische Eigenschaften besitzt und nicht per se gut ist. Ein passiver Anleger muss den Index verstehen, in den er oder sie investiert», sagt Stiefelmeyer. Die Wahl und Kombination von Indizes gehöre zu den Hausaufgaben des passiven Anlegers. «Ein passiver Anleger hat also alle Hände voll zu tun.»

Allerdings zeige das Beispiel des MSCI World auch die Stärken eines Indexes, denn in den vergangenen Jahren sei es sehr schwer gewesen, dieses Barometer zu schlagen, sagt Stiefelmeyer. «Einem Index zu folgen, bedeutet, nicht emotional zu werden und diszipliniert zu bleiben, unabhängig von der Marktphase. Verhaltensfehler werden so reduziert, das ist ein weiterer wichtiger Vorteil des passiven Anlegens.»

US-Aktien und vor allem die grossen Tech-Titel, die den MSCI World dominieren, haben in den vergangenen Jahren massiv an Gewicht zugelegt, und der Index hat diese Gewinne voll mitgenommen. «Ein aktiver Anleger hätte wohl dann und wann Gewinne realisiert», sagt Stiefelmeyer. Kontinuität und Disziplin seien wichtige Eigenschaften des erfolgreichen Anlegens. Passives Anlegen begünstige dieses – dem Menschen nicht intuitive – Verhaltensmuster. Das kann bei der Geldanlage ein erheblicher Vorteil sein.

Aus Sicht von Tatjana Puhán ist es sinnvoll, zu versuchen, Konzentrationsrisiken in Indizes zu kontrollieren. Dies ist aber nicht ganz einfach. «Titel, die im selben Land notiert sind, können tendenziell stärker miteinander korrelieren, sofern ihr Geschäftsmodell deutlich von den jeweiligen «Heimatländern» abhängt, und somit auch ihre Profitabilitäts- und Wachstumsaussichten», sagt sie.

Klumpenrisiken vermeiden

Zudem sei die Entwicklung von Aktien wie Samsung, Taiwan Semiconductor oder Tencent sehr eng verbunden mit den grossen amerikanischen Technologietiteln, die auch den MSCI-World-Index dominieren. Ein Kauf eines Indexfonds auf den MSCI Emerging Markets biete also keinen allzu grossen Diversifikationseffekt zum MSCI World.

Die einzige Möglichkeit, dies wirklich zu umgehen, sei, die Korrelationen der Unternehmen zueinander zu messen und zu versuchen, sie in ein möglichst optimales Verhältnis zu bringen. «Naive» Formen der Diversifikation seien aber sicher besser als nichts, man müsse sich nur ihrer Limitationen bewusst sein, sagt Puhán.

Aus Sicht von Stiefelmeyer ist es wenig sinnvoll und gar riskant, seine Aktienstrategie lediglich am MSCI World auszurichten. Alle diese Argumente gälten auch für den SMI. Er empfiehlt eine Kombination mehrerer Indizes bei der Abbildung von Schweizer Aktien.

Laut dem Vertreter von Hinder Asset Management sollte ein Portfolio auf mehreren Indizes basieren, dabei sei ihre Gewichtung immer ein aktiver Entscheid. Die strategische Gewichtung von Branchen sei hierfür sehr wichtig. «Die Entscheidung bezüglich der Indexgewichtung sollte bewusst getroffen und nicht bei jeder Gegenbewegung korrigiert werden. Ein solches prozyklisches Verhalten kann nämlich viel Performance kosten», sagt er.

Passives Anlegen begünstigt nicht intuitive Verhaltensmuster wie Kontinuität und Disziplin.

EINFACH ANLEGEN

Rekordtiefe Zinsen und weniger Freizeitvergnügen aufgrund der Pandemie haben in den vergangenen zwei Jahren weltweit Millionen Menschen an die Börse gebracht. Viele haben das erste Mal in Aktien, Indexfonds oder Kryptowährungen investiert. Wer kluge Anlageentscheidungen fällen will, sollte dabei auch Erkenntnisse aus der Praxis und der Wissenschaft berücksichtigen. Welche das sind, erfahren Sie immer montags in unserer zehnteiligen Serie «Einfach anlegen». In Teil 8 geht es um Anlagestrategien von Borsengurus.

NZZ nzz.ch/wirtschaft