

«Index-ETF spiegeln das Marktmomentum»

INTERVIEW MIT RENÉ STIEFELMEYER Der CEO von Hinder Asset Management nutzt mit indexbasierten Geldanlagen die Schwarmintelligenz der Investoren.

Er will keinen Glaubenskrieg zwischen aktiven und passiven Anlageentscheidungen, denn er nutzt beide gezielt. Seit 2021 ist René Stiefelmeyer Chef der 2007 gegründeten Zürcher Vermögensverwaltung Hinder Asset Management. Davor war er CFO der Leichtathletik-Europameisterschaften sowie Leiter Kundenberatung Südostasien, Australien und Neuseeland bei UBS.

Herr Stiefelmeyer, es gibt viel mehr börsen-gehandelte Fonds und Indexfonds als Aktien. Wieso gibt es diesen Dschungel? Mittlerweile gibt es in der Schweiz rund 1900 Exchange Traded Funds, ETF, auf verschiedenste Indizes. Dagegen sind nur etwas mehr als 200 Schweizer Unternehmen kotiert. Der ETF-Markt reflektiert das grosse Anlegerinteresse. Die grosse Menge des investierten Geldes konzentriert sich aber auf eine kleinere Zahl von ETF. Da wird das Spektrum überschaubar.

Erschliessen Indexanlagen das Potenzial der Märkte gut genug?

Die Anlagewelt hat sich durch ETF und Indexprodukte demokratisiert. Auch kleinere Vermögen lassen sich sehr breit und diversifiziert in alle gängigen Anlageklassen investieren. Früher war das nur mit einem grossen Portfolio möglich. Der grosse Vorteil von Indexanlagen ist, dass sie die wirtschaftliche Dynamik abbilden. Der Begriff «passiv» ist da irreführend. Die Kursschwankungen der Wertpapiere lassen manche an Gewicht zunehmen, andere abnehmen. So spiegeln sich Marktpotenzial und Marktmomentum direkt im Indexprodukt, ohne dass man eingreifen muss.

«Ein Indexfonds ist wie eine Garage: Man kann einen Lamborghini oder einen Fiat hineinstellen.»

Allerdings hat man weniger Nvidia oder Tesla, als wenn man die Aktien direkt kauft. Derzeit haben im sehr beliebten MSCI World Index die USA einen Anteil von beinahe 75%, und die Tech-Titel machen davon 25% aus: Apple mit 5%, Microsoft und Nvidia mit 4% und Amazon mit 3%. Heute sind diese Namen jedem geläufig, aber vor zehn oder zwanzig Jahren waren das teils unbekannte Grössen. Die Wahrscheinlichkeit, dass man damals genau diese Aktien gewählt hätte, ist verschwindend gering.

Und hier kommen Indizes ins Spiel.

Es ist genau die Stärke des Index, dass er auf dem Wissen aller Anleger beruht und frühzeitig neue Stars aufnimmt. Heute sieht das völlig klar aus, aber wer hätte vor einigen Jahren Nvidia mit 4% ins Portfolio genommen? Ausserdem verkaufen Anleger in der Regel starke Performer, und am Ende verbleiben die weniger guten Titel im Portfolio. Deshalb ist es enorm schwer, die Performance des MSCI World zu schlagen. Die Wahrscheinlichkeit ist



«Es ist die Stärke des Index, dass er auf dem Wissen aller Anleger beruht und frühzeitig neue Stars aufnimmt», sagt René Stiefelmeyer.

BILD: ZVG

gross, dass in einigen Jahren wieder andere Valoren auf den ersten Plätzen des MSCI World stehen. Die Stärke des Index liegt darin, dass er sich der neuen Realität anpasst und auf der Schwarmintelligenz aller Anleger beruht.

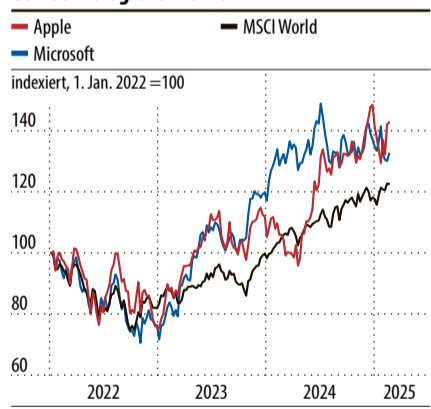
Neben bekannten Marktindizes werden immer mehr Indizes individuell zusammengestellt. Was ist davon zu halten?

Das ist grundsätzlich spannend, weil hier ein Index entwickelt wird, um spezifische Anlegerbedürfnisse zu erfüllen. Das können gleichgewichtete Indizes sein oder branchenspezifische Indizes, etwa für das Thema Robotics, die von Expertengremien konzipiert werden. Damit bewegt man sich in eine semiaktive Welt hinein, während die Gebühren weiterhin auf dem Niveau passiver Produkte bleiben.

Was sind die Stärken und die Schwächen?

Es vereint zwei Vorteile: zum einen mit grossem Fachwissen getroffene aktive Ent-

US-Technologiekonzerne



scheide, die das Indexkonzept formen, und zum anderen die passive Realisierung des Portfolios durch den Asset-Manager. Allerdings finde ich den zunehmenden Wildwuchs individuell konstruierter Indizes eher verwirrend für Anleger. Je komplexer sie werden, desto schwieriger ist es für Privatinvestoren, wirklich zu verstehen, was dahintersteckt.

Seit einiger Zeit gibt es sogar aktive ETF, also börsengehandelte Fonds, deren Portfolio aber aktiv verwaltet wird. Diese Produkte bereiten mir gewisse Mühe. Das Schöne am Investieren in Indizes sind die Transparenz und die einfache Portfoliokonstruktion. Das erleichtert die Verständlichkeit. Aktiven ETF fehlt dieser Aspekt etwas.

Die Diskussion über «aktiv oder passiv» wird oft sehr fundamental geführt.

Man sollte «aktiv oder passiv» nicht zu einem Glaubenskrieg machen. Ein Indexfonds ist wie eine Garage: Man kann einen Lamborghini oder einen Fiat hineinstellen. Am Ende entscheidet der Inhalt über die Performance, nicht die Verpackung. In vielen Portfolios könnte man den Weltaktienmarkt gar nicht mit Einzeltiteln abdecken, erst recht schwierig ist dies bei Anleihen.

Wo sollte man aktiv werden?

Eine aktive Entscheidung möchte ich dort treffen, wo sie eine Wirkung hat: auf der Ebene der Portfoliokonstruktion. Ein Investor, der nicht sehr vermögend ist, möchte auch defensive Elemente in seinem Portfolio haben, seien es Obligationen, Rohstoffe wie Gold oder Immobilien.

Entscheidend ist die Zusammensetzung des Portfolios mit Anlageklassen, Regionen und Branchen. Da treffen wir wohlüberlegte Entscheide. Wir sind auch nicht grundsätzlich gegen aktive Fonds. Man sollte sie aber dort einsetzen, wo das Fachwissen der Marktteilnehmer begrenzt ist – beispielsweise im Anleihenmarkt der skandinavischen Länder oder bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen.

Also heisst passiv anlegen, einfach deutlich weniger Entscheidungen zu treffen?

Eine Transaktion soll ja für die Performance des Gesamtportfolios relevant sein, sonst braucht man sie nicht. Kleine Positionsänderungen haben meist einen nur geringen Einfluss auf die Performance, was den Wert dieser Transaktionen in Frage stellt. Man ist dann aktiv, ohne dass es tatsächlich etwas bringt. Beim Indexanlegen muss man dagegen nur wenige Hebel bewegen, um einen relevanten Einfluss zu erzielen.

Wie bauen Sie ein Portfolio auf?

Grundlegende Fragen sind zu Beginn: Wie hoch ist der Verlust, den ich erleiden kann und den ich maximal in Kauf nehmen will? Wir wollen emotionale Entscheidungen verhindern, die das Risiko- pro- fil stark verändern. Jetzt, nach einer starken Börsenphase, kommen vermehrt konservative Investoren zu uns, die risiko-reicher anlegen wollen, weil man Verluste nicht mehr gewohnt ist. Jüngere Investoren haben längere Abwärtsphasen teilweise noch nie erlebt. Aber wenn man mal ein Minus von 10% im Portfolio hat, will man das Risiko herunternehmen, und das ist sehr kontraproduktiv.

Und dann nehmen Sie Indexfonds?

Die wichtigen Aktienmärkte decken wir mit klassischen Marktkapitalisierungsindizes ab. Wir möchten die schwer prognostizierbare Marktdynamik im Portfolio haben und das Gewicht der stark performenden Einzeltitel nicht beschneiden, wie es bei gleichgewichteten Indizes der Fall ist. Der Kern der Anlage besteht also aus den Hauptindizes für einzelne Märkte. Anschliessend steuern wir das Exposure, indem wir andere Indizes beimengen. Dies können Länder-, Sektor- oder Style-Indizes sein. Wir kombinieren auch dynamische Indizes wie den Nasdaq mit einem gleichgewichteten Index und passen den Mix den Marktgegebenheiten an.

Und wie kommen Schweizer Aktien ins Portfolio?

Je nach Grösse des Portfolios nehmen wir den marktbreiten SPI und ergänzen ihn beispielsweise mit dem SMM, dem SPI Extra oder dem SPI Select Dividend 20. Bei sehr grossen Depots arbeiten wir auch indexbasiert mit Einzelaktien. Für uns ist es wichtig, dass wir möglichst geringe Überlappungen in den Indexkomponenten haben. Wir kombinieren aber auch grosse Einzelaktien wie Roche, Novartis oder Nestlé mit Indizes wie dem SLI. Es gibt viele Varianten, mit denen wir uns flexibel an die Marktgegebenheiten anpassen können.

Das ist nicht so passiv, wie man denkt, wenn man von indexiertem Anlegen spricht.

Das stimmt. In der Regel halten wir zehn bis zwanzig Positionen pro Portfolio, um alle Anlageklassen für eine robuste Konstruktion abzudecken. Wir gewichten über die Zeit Aktien entweder höher oder niedriger und steuern bei Anleihen die Bonität sowie die durchschnittliche Restlaufzeit, abhängig von der Marktsituation. Bei Bedarf werden auch Indexprodukte ersetzt, wenn es neue gibt, die besser oder günstiger sind. Am Ende sind es eine bis zwei Veränderungen monatlich im Portfolio.

«Man sollte aktive Fonds dort einsetzen, wo das Fachwissen der Marktteilnehmer begrenzt ist.»

Wie ist Ihre Markterwartung für 2025?

Wir haben zwei starke Börsenjahre hinter uns. Alle wichtigen Anlageklassen sind stattlich bewertet. Die Aktienrenditen dürften deshalb eher tiefer ausfallen. Das Dilemma für Schweizer Anleger ist aber, dass kein Weg an Aktien vorbeiführt, denn bei Zinsprodukten ist das Renditepotenzial beschränkt. Für uns ist wichtig, dass die Portfolios robust aufgebaut sind, sodass sie in verschiedenen Marktphasen funktionieren. Wir erwarten deutlich volatilere Märkte und sind bereit, Chancen mit einer überschaubaren Anzahl Transaktionen zu nutzen. Timing könnte dieses Jahr wichtig sein.

INTERVIEW: ALEXANDER SAHEB

Impressum

HERAUSGEBERIN
Tamedia Publikationen Deutschschweiz AG
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich

Verleger: Pietro Supino

REDAKTION
Tamedia Finanz und Wirtschaft AG,
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich
Telefon 044 248 58 00, redaktion@fuw.ch
(Für unaufgefordert eingesandte Manuskripte und Briefe übernehmen wir keine Haftung.) Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck oder Vervielfältigung von Artikeln auch auszugsweise nur mit Zustimmung der Redaktion.
*Tamedia Finanz und Wirtschaft AG
Online: www.fuw.ch

Chefredaktor: Jan Schwalbe (JS)
Stv. Chefredaktor: Adrian Blum (BA)
Abschlussredaktor: Werner Grundlehner (WG)
Projekte: Stefan Krähenbühl (SK)
Ressort Meinung: Valentin Ade (VA, Leitung)
Ressort Unternehmen: Sylviane Chassot (SYC, Leitung), Yvonne Debrunner (DY, Leitung), Bastian Heiniger (BH, Leitung)
Finanz: Notker Blechner (NB), Lea Fäh (LF), Monica Hegglin (MH), Jonathan Progin (JP)
Industrie: Christian Braun (CB), Andreas Meier (AM), Alexander Saheb (ASA), Rainer Weihofen (RW)

Gesundheit: Rupan Boyadjian (RB), Miriam Kappeler (MK), Arno Schmocker (AS)
Konsum: Marc Forster (MF), Ivo Ruch (RI)
Technologie: Thorsten Riedl (TR), Marc Bürgi (BM)
Ressort Märkte: Philippe Béguelin (BEG, Leitung), Frank Heiniger (FH, Leitung), Mara Bernath (MB), André Kühnlenz (KUE), Andreas Neinhaus (AN), Susanne Toren (ST), Alexander Trentin (AT), Sylvia Walter (SW)
Beilagen: Damien Martin (DM)
Ressort Online: Zoë Christen, Praphat Inpolsook, Christian Terzic, Natasha Varisco
Ressort Forum: Pascal Novotny (Leitung), Yvette Kern, Laura Caruso, Duresa Lema, Nadine Vonlanthen, Gregory Walzel, Andrea Weckerlin
Redaktion Bern: Arno Schmocker (AS)
Redaktion München: Thorsten Riedl (TR)
Redaktion New York: Siegmund Skalar (SKA)
Datenredaktion: Diego Thelen (Leitung), Natalie Arber, Yasmin Gmür
Produktion: Andrea Brändli (Art Director), Giuseppa Clauderotti, Regina Gloor, Sandra Meier, Claudio Köppel (Infografik), Marco Tancredi (Infografik)
Korrektur: Malgorzata Gajda (Leitung)
Bildredaktion/Fotografen: Iris C. Ritter (ir, Leitung)

VERLAG: Tamedia Finanz und Wirtschaft AG,
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich
Telefon 044 248 58 00, verlag@fuw.ch
Jessica Peppel-Schulz (Geschäftsführerin)
Marc Isler (Leitung Nutzermarkt)
Aranzazu Diaz (Leitung Abo-Service)
Anzeigen: Tamedia Advertising AG
Seestrasse 39, 8700 Küsnacht
Telefon 044 248 40 30, anzeigen@fuw.ch
Philipp Mankowski (Chief Sales Officer), Urs Wolpert
Abo Service: contact.fuw.ch, abo.fuw.ch
Telefon 044 404 65 55
Einzelverkaufspreis (inkl. MwSt.): 6.90 Fr.
Abonnementspreise (inkl. MwSt.):

	1 Jahr	2 Jahre
Schweiz	485.00 Fr.	814.00 Fr.
Deutschland	576.00 Fr.	auf Anfrage
Übriges Ausland	auf Anfrage	
Digital/E-Paper	399.00 Fr.	

Techn. Herstellung: DZZ Druckzentrum Zürich AG
Ombudsmann: Ignaz Staub, Postfach 837, 6330 Cham, ombudsmann.tamedia@bluewin.ch

Ein Angebot von Tamedia

Musk nimmt Fed ins Visier

GELDPOLITIK Der Milliardär will der US-Notenbank auf die Finger schauen.

Elon Musk, der die Abteilung für staatliche Effizienz (DOGE) leitet, äusserte sich am Donnerstag auf einer Konferenz in Maryland, ohne näher ins Detail zu gehen. Er hatte in der Vergangenheit schon mehrmals gefordert, die US-Notenbank Fed stärker unter die Lupe zu nehmen. Die Äusserungen lassen aufhorchen, weil US-Präsident Trump die politisch unabhängige Notenbank nach seinem Amtsantritt zu einer sofortigen Zinssenkung aufgefordert hatte. Doch das Fed legte stattdessen zum Unmut Trumps eine Pause ein.

Bereits in seiner ersten Amtszeit hatte Trump die Zentralbank wegen der vermeintlich zu straffen Geldpolitik attackiert. Neben Gegenwind aus dem Weissen Haus sah sich das Fed auch mit Druck aus dem Kongress konfrontiert, für mehr Transparenz zu sorgen. Eine Gruppe um

den republikanischen Senator Rand Paul kritisierte das Gebaren der US-Notenbank als unzulässigen Eingriff in das freie Spiel der Marktkräfte und sprach sich dafür aus, ihr stärker auf die Finger zu schauen.

Fed-Chef Jerome Powell hatte damals den laufenden Bemühungen eine Absage erteilt, da sie letztlich auf ein Einspannen des Kongresses in die Geldpolitik hinausliefen. Powell reagierte jedoch auf den Vorwurf mangelnder Transparenz und führte unter anderem Pressekonferenzen nach jeder regulären Zinssitzung ein.

Powell hat jüngst erklärt, dass sich Mitarbeiter von Musk nicht an das Fed gewandt hätten, um Zugang zu ihren Systemen zu erhalten. Der Fed-Chef erklärte vor einem Ausschuss, er werde den Kongress informieren, wenn Mitarbeiter von Musk dies verlangen würden. (Reuters)