Invest

Mit Indexanlagen kann das Portefeuille in Schieflage geraten

Indexiert anlegen ist günstig, und man hat immer die gleiche Rendite wie der Markt. Aber Investoren gehen damit oft Klumpenrisiken ein. *Von Charlotte Jacquemart*

Indexprodukte sind «in». Zu Recht: Die passiven Exchange-Traded Funds (ETF), die Indizes wie den SMI oder MSCI World abbilden, kennen tiefe Gebühren. Das zahlt sich auf die Länge aus: Das Vermögen wächst wegen des Zinseszinseffektes stärker an. Zudem ist man mit ETF immer so gut wie der Markt. Kein Wunder, boomen ETF auch in der Schweiz: Zurzeit gibt es 750 Vehikel an der Schweizer Börse.

Den Siegeszug verdanken die passiven Index-Vehikel auch der Tatsache, dass die teureren, aktiv verwalteten Fonds ihren Preis nur selten wert sind: Nur 6% aller aktiven Aktienfonds Schweiz schlugen in der Periode 2008–2010 ihren Vergleichsindex mit gleichem oder geringerem Risiko.

PHILIP WOLMUTH / ALAMY

Nestlé ist eine jener Aktien, die im Swiss-Market-Index mit einem Anteil von über 20 Prozent einen Klumpen darstellen.

Teure Aktien mit zu viel Gewicht

Alles in Butter also? Leider nein. Indexprodukte haben einen Nachteil, dessen sich Privatinvestoren selten bewusst sind: Sie können Klumpenrisiken enthalten. Dies deshalb, weil die Indizes kapitalgewichtet gebaut sind: Die Formel «Anzahl ausstehende Aktien mal Aktienkurs» bestimmt das Gewicht einer Aktie im Index. Für den Schweizer Aktienmarkt (SPI) bedeutet dies, dass fünf Titel 60% des Index ausmachen; für den MSCI World, dass ein Land, die USA, über 50% bestreitet. Eine breite Diversifizierung sieht anders aus. Nicht besser ergeht es Obligationen: Der «World Government Bond Index» der Citigroup besteht zu 90% aus nur drei Zinsräumen (siehe Grafiken). Die einzelnen Staaten sind je schwerer im Index, desto mehr sie sich am Kapitalmarkt verschulden.

Der Vermögensverwalter OLZ & Partners hat sich auf das Thema spezialisiert. Michael Frei von OLZ sagt: «Die Kapitalgewichtung führt zur Konzentration auf wenige Aktien beziehungsweise Märkte.» Das sei nicht im Interesse der Anleger. Wissenschaftliche Untersuchungen geben OLZ recht: Die Kapitalgewichtung in den Indizes führt nicht nur zur Übergewichtung von teuren und Untergewichtung von billigen Aktien. Es entsteht auch ein ineffizientes Risiko-Rendite-Profil: Für das Risiko der «Klumpen» werden Anleger nicht adäquat entschädigt. Frei glaubt, dass die Fokussierung auf die Kosten die Investoren vergessen lässt, wie wichtig die Diversifikation für Portefeuilles ist.

Alex Hinder, der als Vermögensverwalter seit Jahren fast nur auf Indexprodukte setzt, verteidigt die Methode der Marktkapitalisierung. «Der Vorteil von nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes liegt darin, dass sie sich im Laufe der Jahre sehr dynamisch den neuen ökonomischen Gegebenheiten anpassen.» Er stimmt Frei aber auch zu: Bei extremen Bewegungen einer Firma, eines Sektors oder Landes könnten teilweise problematische Ungleichgewichte entstehen. «Je erfolgreicher ein Unternehmen in der Vergangenheit war, desto grösser ist sein heutiges Gewicht im Index und umgekehrt.» Hinder glaubt, es sei wichtig, dass sich Index-Anleger die Zusammensetzung der Indizes bewusst machen, bevor sie hinein investieren.

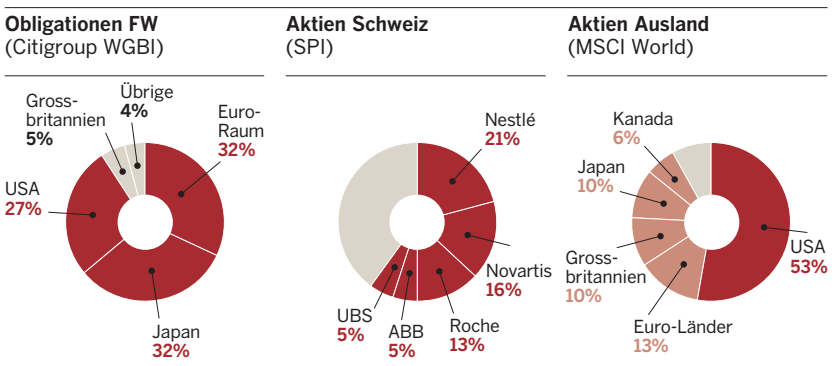
Die Index-Anbieter sind aber nicht taub und bauen bereits neue Indizes mit anderen Gewichtungsfaktoren. So zum Beispiel gleichgewichtete, in denen alle Aktien gleich schwer sind, oder aber Indizes, die sich nach dem Risiko oder fundamentalen Faktoren richten. Ossiam hat Ende 2011 zwei gleichgewichtete ETF (Euro Stoxx 50 und Stoxx 600) an der SIX gelistet sowie drei ETF, die auf Indizes fussen, in denen die einzelnen Aktien nach einem Optimierungsverfahren festgelegt sind. Lyxor hat jüngst in einem Bond-Produkt einen kapitalgewichteten Index ersetzt. Fidelity will neu v. a. ETF lancieren, die auf Indizes beruhen, die fundamentale Daten wie Gewinn pro Aktie oder Kurs-Buch-Wert gewichten.

Alternativen erfolgreich?

Ob diesen alternativen Gewichtungsfaktoren Erfolg beschieden sei, müsse sich noch weisen, sagt Hinder. «Vorläufig sind Anleger mit den kostengünstigen, nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes am besten bedient.» Bei Obligationen-ETF rät der Profi, Indexfonds auf einzelne Länder zu kaufen.

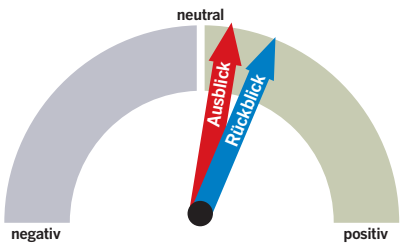
Leicht anders beurteilt Frei von OLZ die Situation. «Die Diversifikation muss optimiert werden.» Die OLZ hat eigene institutionelle Fonds und einen Publikumsfonds auf Aktien Welt registriert, die sich auf die Risikoprognose konzentrieren und dadurch viel breiter diversifiziert sind. Beim Aktien-Ausland-Portfolio nehmen die USA nur 14% ein. Seit 2004 hat diese OLZ-Strategie, deren Ländergewichtung viermal jährlich angepasst wird, nach Abzug der Kosten die Rendite des MSCI World (Ex-Schweiz) übertroffen.

Indexportfolios enthalten Klumpenrisiko



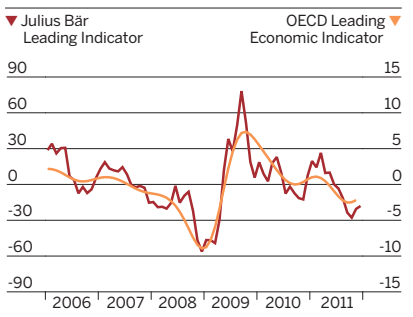
Quelle: OLZ & Partners Asset and Liability Management AG

Börsenkompass



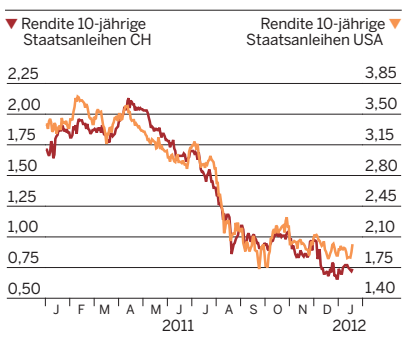
In Brüssel beraten die EU-Finanzminister in den kommenden Tagen über Wege zur Rettung des Euro. Gelingt es ihnen, das Vertrauen der Anleger zu gewinnen, erhalten die Finanzmärkte Auftrieb.

Konjunktur



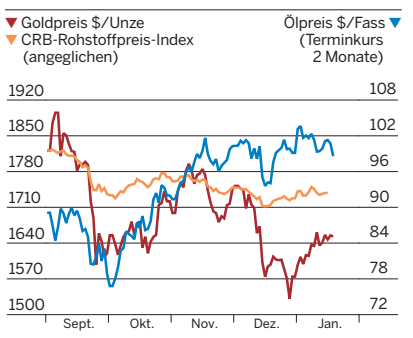
Quelle: Julius Bär

Zinsen



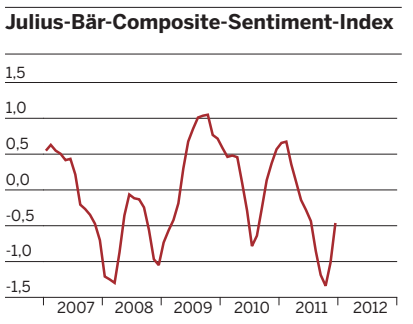
Quelle: vwdgroup

Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	*Aktuell*	*letzte Woche*	*Ende 2011*
1 Dollar	0.9341	0.9518	0.9393
1 Euro	1.2083	1.2063	1.2174
1 Pfund	1.4544	1.4579	1.4594
Gold (Fr./kg)	50059	50089	47230
Heizöl (Fr./100 Liter)	107.70	106.60	105.50

Hypothekarzinsen

	CS	*UBS*	*ZKB*	*Raiff.*	*Migros*
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.25
Fest 3 Jahre	1.15	1.40	1.26	1.55	1.11
Fest 5 Jahre	1.45	1.65	1.62	1.65	1.42
Fest 8 Jahre	2.00	2.10	-	2.20	1.87

Viele Länder lieben Rating-Agenturen

Geldspiegel
Markus Städeli

Standard & Poor's hat in Europa nicht mehr viele Freunde. Nachdem die Rating-Agentur letzte Woche die Noten von mehreren Euro-Ländern gesenkt hatte, hagelte es Kritik. Die italienische Polizei durchsuchte am Donnerstag sogar die Mailänder Geschäftsräume von Standard & Poor's. In anderen Weltgegenden hat man jedoch kaum etwas gegen die Arbeit der Rating-Agenturen einzuwenden. Denn parallel zum wirtschaftlichen Abstieg der Industriestaaten findet ein spektakulärer Aufstieg der Schwellenländer statt, der sich mehr und mehr in deren Ratings widerspiegelt. Unlängst ist etwa die Benotung von Indonesien auf «Investmentgrade» hochgestuft worden. Das Land mit seinen 240 Millionen Einwohnern wächst um mehr als 6% pro Jahr. Die Arbeitslosigkeit liegt bei 6,6%. Schulden sind kein Thema, Überalterung schon gar nicht.

Indonesien ist kein Einzelfall: Von Angola über Kolumbien bis Uruguay haben in den letzten Monaten eine grosse Zahl von Schwellenländern höhere Bonitätsnoten erhalten. Eine Tendenz, die anhalten dürfte, da die Ratings vieler Länder in Afrika, Asien und Lateinamerika mit dem Prädikat «positiver Ausblick» versehen sind: ein untrügliches Zeichen dafür, dass eine Heraufstufung in naher Zukunft wahrscheinlich ist. Rating-Agenturen werden von vielen Anlageexperten zwar als nachlaufende Indikatoren belächelt, weil sie lediglich das attestieren, was an den Finanzmärkten eigentlich alle schon wissen. Doch viele Anleger haben die Konsequenzen aus diesen Veränderungen noch nicht gezogen. Ihre Portefeuilles setzen sich zu einem Grossteil aus Staatsanleihen von Industrieländern zusammen. Doch diese geben Anlegern die unbefriedigende Wahl zwischen einer negativen Realverzinsung bei guten Papieren und sehr hohen Risiken bei Staaten, die gegen Schuldenberge und den wirtschaftlichen Niedergang kämpfen.

Was tun? Neben Unternehmensanleihen sollten die Anleger auch Schwellenländer-Obligationenfonds ins Depot aufnehmen. Sie heissen auf Neudeutsch «Emerging Markets Debt Funds». Beim entsprechenden Produkt des Vermögensverwalters GAM winkt derzeit zum Beispiel eine durchschnittliche Rendite von 6,5% bei einer Restlaufzeit von fünf Jahren. Neben der attraktiven Verzinsung setzt GAM darauf, dass auch die Währungen einen positiven Performance-Beitrag liefern. Währungsrisiken werden also bewusst nicht abgesichert. Das ist nur konsequent, wenn man von weiterhin guten Fundamentaldaten in diesen Ländern ausgeht.

Die beträchtlichen politischen Risiken in vielen Schwellenländern können dank einer breiten geografischen Diversifikation kontrolliert werden. Gute Fondsmanager richten sich nicht nach einem Vergleichsindex, sondern bewirtschaften ihre Portefeuilles sehr aktiv. Derzeit versuchen zum Beispiel viele, das Gewicht jener Länder zu reduzieren, die stark von Exporten nach Europa, Japan und den USA abhängig sind – und die so von der dortigen wirtschaftlichen Stagnation angesteckt werden könnten.