

«Aktives Management kann einen Mehrwert liefern»

Prof. Dr. Markus Leippold (Institut für Banking und Finance, Universität Zürich) hat in einer breit angelegten Studie (Leippold & Rüegg, 2018) gezeigt, dass institutionelle Investoren mit einfachen Selektionskriterien aktive Fonds auswählen können, die Indexfonds überlegen sind.

Im Interview erläutert Markus Leippold, wie Anlagerisiken und -chancen richtig einzuschätzen sind, und warum Algorithmen den Statistiker und den gesunden Menschenverstand (noch) nicht ersetzen.

Interview: Simone Hofer

Herr Prof. Leippold, was fasziniert Sie an der Finanzmarktforschung?

Finance ist eine Sozialwissenschaft. Auf der einen Seite haben wir das menschliche Verhalten und auf der anderen Seite die Finanzmärkte, auf denen sich Preise exakt messen lassen. Dieses Spannungsfeld zwischen dem Menschen, der sich nicht immer rational verhält, und der Konsequenz daraus, die sich in nackten Zahlen widerspiegelt, finde ich auch nach 17 Jahren Forschungstätigkeit als Professor noch spannend – auch weil sich die Welt dabei ja ständig verändert. Derzeit steht die Digitalisierung im Fokus.

Eine der grossen Fragen für Anlegerinnen und Anleger lautet: Aktiv oder passiv investieren? Wofür soll sich der Stiftungsrat einer Pensionskasse entscheiden?

Nicht Entweder-Oder, sondern Sowohl-Als-Auch: Es gibt genügend wissenschaftliche Studien, die belegen, dass es durchaus sinnvoll ist, sich um aktive Fonds zu bemühen. Investoren mit kompetitiven Gebühren haben eine sehr hohe Chance, einen Mehrwert zu erzielen. Es braucht das nötige Geschick und die richtigen Selektionskriterien und Methoden, um die erfolgreichen Fonds auszuwählen, die eine persistente Überschussrendite generieren. Praktische Kenntnisse sowie fundiertes theoretisches Wissen sind gleichermaßen notwendig.

Verzerrt der Trend zum Indexieren den Markt?

Die Frage ist: wieviel Indexieren verträgt der Markt? Aktive Investoren nehmen eine wichtige Aufgabe wahr: sie verarbeiten Informationen zu Preisen. Ohne aktive Investoren sind Märkte weniger effizient. Aber je mehr der Markt verzerrt ist, desto grösser wird der Anreiz für aktive Investoren, dies auszunutzen und davon zu profitieren. Somit ergibt sich eine Art Gleichgewicht zwischen aktiven und passiven Investoren. Was wir aber in einer Studie über den Einfluss des ETF Marktes beobachtet haben ist, dass Indexierung zu einem statistisch signifikanten Anstieg der Korrelationen der Überschussrenditen geführt hat. Aktien bewegen sich zunehmend im Gleichschritt und haben dadurch einen Teil ihres Diversifikationspotenzials verloren.

Der Anlageausschuss beschliesst, einen Teil des Vermögens aktiv umzusetzen. Worauf sollte er achten?

In unserer Studie zu Mutual Funds haben wir gezeigt, dass man Fonds, die in der Vergangenheit schlecht abgeschnitten haben, sowie teure und kleine Fonds meiden sollte. Hohe Gebühren sind in diesem Fall kein „Qualitätsmerkmal“. Diese Fonds haben eine signifikant negative zukünftige Rendite.

Tendenziell sollte man deshalb auf grosse Fonds mit tiefen Kosten setzen. Diese Fonds generieren ein positives Alpha, jedoch statistisch nicht signifikant.

Ein Portfolio mit aktiven Fonds wurde identifiziert. Was ist jetzt wichtig?

Auf alle Fälle gilt: Es braucht eine gute Due Diligence und Risikokontrolle. Es geht dabei nicht nur darum, ob eine Überschussrendite zustande kommt, sondern vor allem auch wie sie erzielt wird. Stimmt die Story, ist sie nachvollziehbar? Hierfür ist nicht nur reine Statistik, sondern eben auch gesunder Menschenverstand gefragt.

Welche aktiven Ansätze schaffen einen langfristigen Mehrwert?

Es gibt viele verschiedene Ansätze. Im Bereich des faktorbasierten Investierens hat die Wissenschaft rund 450 Faktoren und Anomalien identifiziert. Doch 82% dieser Anomalien sind nicht replizierbar, eine Handvoll hingegen ist vielversprechend. Aber auch hier gilt: es gibt Phasen, in denen auch diese Faktoren nicht spielen. Wichtig scheint mir, dass sie die Risikoprämien, welche diese Faktoren liefern, diversifizieren.