

DELTA Inside



SPEZIALTHEMA ZUR VERMÖGENSVERWALTUNG UND ZUR FINANZBERATUNG

Sind die Index-Fonds die „Joker“ bei Krisen an den Finanzmärkten?

Seit einigen Jahren werden die Index-Fonds und die ETFs (Exchange Traded Funds), vermehrt als die erfolgversprechende Alternative zu aktiv gemanagten Anlagevermögen gepriesen. In den vergangenen Jahren dazu gekommen sind als Variante die „Enhanced Index-Strategien“, eine Mischung aus aktivem und passivem Anlagemanagement.

Die folgende Darstellung zeigt die grundsätzlichen Unterschiede zwischen der aktiven und passiven Anlagestrategie:

| | Aktive Anlagestrategie | Passive Anlagestrategie |
|-------------------------------------|---|--|
| Ziel | Eine Zielgröße/Benchmark/Index oder durchschnittlichen Fonds zu schlagen | Einen Index zu approximieren bzw. zu replizieren |
| Risikodiversifizierung | Freiheitsgrade, Eingehen diversifizierbarer Risiken | Regelbasierend, Vermeidung diversifizierbarer Risiken |
| Verfahren | Titel-, Währungs-, Sektorenselktion, Timing, Buy and Sell | Index Tracking, Buy and Hold |
| Investitionsumfang | Asset Allocation, Asset Selektion, nicht immer voll investiert (d.h. Vorhalten von Kasse) | Voll investiert in Indextitel |
| Marktabdeckung | Alle Titel und alle Märkte | Schwerpunkt auf Aktien und Märkten der Industrienationen |
| Reaktion auf Marktveränderungen | Möglich und gewünscht, da der Markt als ineffizient unterstellt wird | Nicht gewünscht, da der Markt als effizient unterstellt wird |
| Analysetechniken | Qualitativ: Asset Management eher als „Kunst“ | Quantitativ: Asset Management eher als „Wissenschaft“ |
| Verwaltungs- und Transaktionskosten | Höher, wegen Kosten für Fundamentalanalyse, Analysten und aktivem Trading | Niedriger, wegen geringer Kosten für quantitative Analysen und Einsatz von Computern |

Quelle: Lazard 3/2004

Die Merkmale der ETFs ...

Zahlreiche Studien haben sich in den vergangenen Jahren mit den Unterschieden, Vor- und Nachteilen und der Performance der aktiven und passiven Strategien beschäftigt. Eine grosse Anzahl von Analysen konnte belegen, dass, **auf lange Sicht** gesehen, der Index von den aktiven Managern **selten geschlagen** wird.

Das führte dann zu den ETFs, der genauen Nachbildung eines Indexes mit den darin

enthaltenen Aktien. Damit war man genau so gut, jedoch aber auch so schlecht wie der entsprechende Index. Bei einer **exakten Replizierung** eines Indexes, dem **passiven Management**, wird vom „Beta“ gesprochen. Als „Alpha“ versteht man den Zusatzertrag aufgrund des **aktiven Managements** gegenüber der passiven Strategie. Die **Abweichung zum Markt**, dem Index, bezeichnet man als „**Tracking Error (TE)**“ oder auch als „**relatives Risiko**“. Langfristige Studien stellten zum Beispiel fest, dass bei einem **Tracking Error unter 4 Prozent** von einem **passiven Management** gesprochen wird, bei **mehr als 4 Prozent** handelt es sich um **aktiv verwaltete Produkte**.

Die wichtigsten Merkmale der ETFs sind:

- Das **aktive** Anlagemanagement **entfällt, daher geringe Kosten**
- **Deckungsgleiches Chance-/Risiko-verhältnis** wie der zu Grunde liegende Index
- Die **Risikostreuung** entspricht exakt der Indexzusammensetzung.
- **Transparente** Entwicklung durch die Abbildung des Indexes
- Die Vielzahl der ETFs ermöglicht eine **umfangreiche Diversifikation** der Anlagemittel
- Die **Handelbarkeit** ist **sehr flexibel**
- Es besteht aber **nicht** die Möglichkeit einer **Outperformance!**
- Das **Marktrisiko** wird zu **100 Prozent** mitgetragen
- In der Regel **keine Dividendenaus-schüttung**, es gibt einige Ausnahmen

... und der „Enhanced Index-Produkte“

Diese Indexprodukte liegen **zwischen** der passiven Strategie und der aktiven Strategie. Sie sind gekennzeichnet von:

- einem **partiellen Marktrisiko**
- einem **partiellen aktiven Risiko**

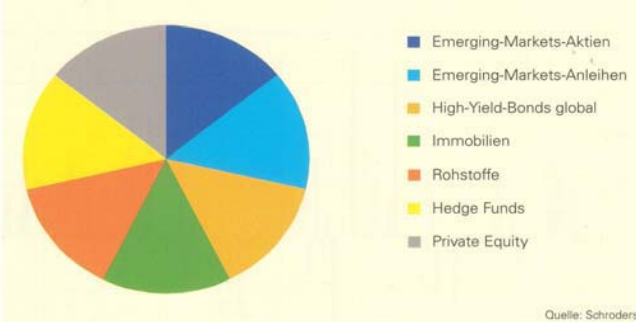
Bei dieser Art der Vermögensverwaltung stehen die „**Core-Satellite-Strategien**“ im Mittelpunkt. Hier wird der „**Core-Teil**“, das Kerninvestment,

passiv angelegt, in ETFs, und der „**Satellite-Anteil**“ mit **aktivem Management** in weniger effizienten Märkten bewirtschaftet. Mit dieser Strategie will man die Ertragserwartungen im Verhältnis zu den Indizes durch die Begrenzung des relativen Risikos einigermaßen berechenbar halten. Da mit diesem Anlagestil auch Risiken eingegangen werden dürfen, kann man im Gegensatz zum „reinen“ passiven Management einen Zusatzertrag erzielen.

Korrelation und Diversifikation

Ausserdem wird durch die Kombination verschiedener Anlageklassen, die untereinander nur wenig korrelieren, das Portfoliorisiko reduziert. Bei einer Korrelation von **Null** ergibt sich ein **sehr gutes Diversifikationspotential**, das für die Optimierung eines Portfolios genutzt werden kann. Zum Beispiel korrelierten die Rohstoffe in den vergangenen 10 Jahren mit einem Wert von 0.03 am wenigsten mit Aktien. Langjährige Vergleiche haben gezeigt, dass zum Beispiel ein gleichgewichtetes Portfolio aus **Diversifizierern (alternativen Anlagen)** eine höhere absolute Rendite erzielt hat als ein globales Aktienportfolio.

Gleichgewichtetes Portfolio aus Diversifizierern



Quelle: Private 1/2007 (Schroders)

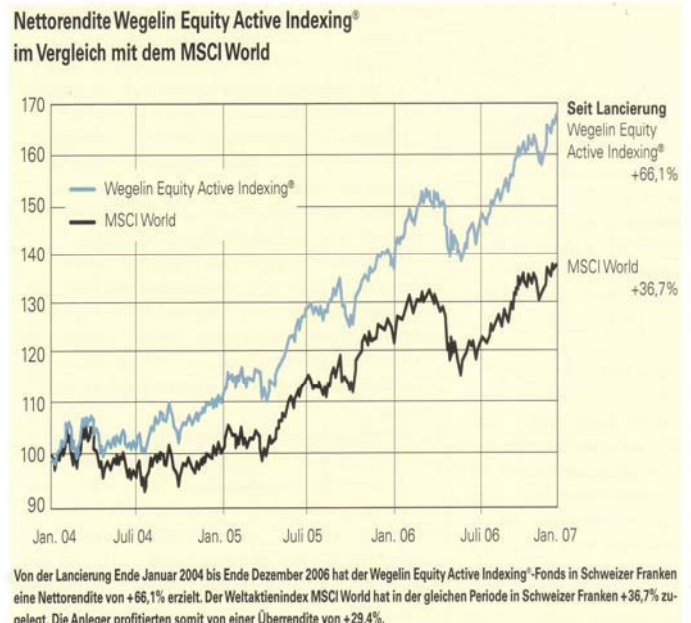
Der **erhebliche Vorteil** einer **umfangreichen Diversifikation** liegt in der **Integration dieser Diversifizierer** in ein reines Aktienportfolio. Das sich durch diesen Anlagestil ergebende **Risiko-/Rendite-Verhältnis** ergibt gemäss den Berechnungen von „Schroders“ in einem Vergleich von 1996 bis 2006 folgende Werte:

| Aktien MSCI (100%) | Diversified Growth Portfolio (70% MSCI+30% alter. Anlagen) |
|--------------------|--|
| Rendite p.a. 6,43% | 7,26% |
| Risiko 13,99% | 11,99% |

Schlussfolgerungen für die Vermögensverwaltung

Die bisherigen Ausführungen haben sicher verdeutlicht, dass der Einsatz der ETFs in der Vermögensverwaltung sinnvoll ist, **nicht gerade als „Joker“**, jedoch sehr vorteilhaft und kosten-

günstig. Der Einbezug von alternativen Anlagen führt aber erst zu einem optimierten Ergebnis, was das Beispiel des „Wegelin Equity Active Indexing“ zeigt.



Quelle: Private 1/2007

Mit dieser „Active-Strategie“ erfolgt eine regelmässige aktive Umschichtung des Portfolios innerhalb von breit diversifizierten, kostengünstigen Aktienindexinstrumenten. Das Anlageuniversum entspricht den gleichen Märkten wie der MSCI World Index. Als Entscheidungshilfe für die jeweiligen Umschichtungen dient ein **quantitatives, faktenbasiertes Modell**, in dem die **16 grössten und liquidesten Aktienmärkte der Welt** und die **10 globalen Branchen** analysiert werden. Nach der jeweiligen Auswertung des Modells erfolgt dann die **Investition in die 6 bis 8 weltweit günstigsten, entwickelten Aktienmärkte und Branchen**. – Auch hier sind die erwähnten Vorteile der ETFs und eine umfangreichen Diversifikation die Investitionsschwerpunkte. Gemäss der obigen Darstellung ergibt sich sehr deutlich ein **grosser Renditevorteil** dieses Produktes **gegenüber dem MSCI World Index!**

Wir integrieren dieses wie auch andere Produkte in unsere Anlagestrukturen, die Kombination aus ETFs, Enhanced Indexing und Direktanlagen in Obligationen und Aktien – also eine **breite Diversifikation zur Reduzierung der Risiken und einem kostengünstigen Anlagemanagement**.

Wir freuen uns auf Ihre Fragen und beraten Sie gerne.

DELTA Investment Partner AG