



ILLUSTRATION: ANDREA CARREZ

Nur wenige Anlagefonds bringen konstant gute Resultate

Auch bei den aktiven Fonds trennt sich die Spreu vom Weizen: Fonds mit tiefen Kosten erzielen in 8 von 10 Fällen höhere Renditen. **Von Charlotte Jacquemart**

Es ist merkwürdig, wie viele Menschen auf grosse Versprechen hin ihr Geld verlieren. Seien Sie deshalb mit Ihrer Kapitalanlage umso vorsichtiger, je grössere Gewinne in Aussicht gestellt werden. Das ist keine neue Weisheit: Der deutsche Börsenpionier Hermann Zickert hat sie vor genau 90 Jahren in seinen «Acht Geboten für die Finanzkunst» schon formuliert.

Die Aussage hat ihre Gültigkeit nicht verloren, denn am Finanzmarkt verkaufen sich Produkte am besten über das Argument der Rendite. Auch aktive Fonds werden mit dem Versprechen der besseren Rendite vermarktet. Aktiv werden diese Fonds genannt, weil Fondsverwalter einzelne Aktien oder Obligationen auswählen und nicht einfach passiv einem Index folgen, in dem Hunderte von Titeln enthalten sind. Doch das aktive Verwalten von Kapital hat seinen Preis: Im Schnitt lagen die Kosten für aktive Fonds 2013 bei 1,47%; jene für Indexfonds bei 0,19%.

Nun ist für Anleger aber entscheidend, was unter dem Strich rausschaut. Der US-Vermögensverwalter Vanguard, Anbieter von kotierten Indexfonds in der Schweiz, hat die Performance von aktiven Fonds untersucht. Solche Untersuchungen sind nicht neu. Vanguard hat sich aber die Mühe genommen, jene rund 8000 Fonds zu analysieren, die in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen sind. Der Befund

stützt ältere Untersuchungen: Die Mehrheit der aktiven Fondsmanager schneidet schlechter ab als ihr selbstgewählter Benchmark. Die unterdurchschnittliche Performance zeigt sich über diverse Zeiträume und für fast alle Aktien- und Bond-Kategorien.

Die Analyse, die sich auf die Jahre zwischen 1999 und 2013 bezieht, erhält besondere Aus-

sagekraft, weil sie auch jene Fonds einbezieht, die im Beobachtungszeitraum geschlossen worden sind. Peter Westaway, verantwortlich für die Untersuchung, sagt: «Diese sind oft liquidiert worden, weil ihre Performance ungenügend war. Sie in die Erfolgsquote der aktiven Fonds hineinzurechnen, ist deshalb unabdingbar.» Tut man dies, sieht die Bilanz

der aktiven Fondsmanager noch schlechter aus: Nicht nur knapp 70% der globalen Aktienfonds schneiden so schlechter als ihr Benchmark ab, sondern gar 85%. Das Bild ist für alle Aktienkategorien weltweit ähnlich. Am negativsten schlugen die «toten Fonds» bei Aktien aus Asien und den Schwellenländern zu Buche: Zwischen 1999 und der Schliessung der Fonds betrug die durchschnittliche Rendite dieser Vehikel um die -9%.

Nun gibt es aber eine erfolgreiche Minderheit aktiver Manager, und es stellt sich die Frage: Können Investoren nicht einfach auf diese setzen? Schön wär's: Die Chance, mit einem Fonds, der 2008 zu den 20% Besten gehörte, fünf Jahre später immer noch im Top-Segment zu liegen, ist leider klein. Mit 58% Wahrscheinlichkeit wird man mit den «Siegern von gestern» in Zukunft zu den 40% Schlechtesten gehören - oder gar die Schliessung des Fonds erleben. Für Westaway ist klar: «Die Vergangenheit ist leider keine Garantie für die Zukunft.» Nur gerade 3% aller in Europa zugelassenen Fonds (2208) schafften es, sich in zwei verschiedenen 5-Jahres-Perioden ganz oben zu halten. Vanguard bestätigt damit indirekt eine Studie aus den USA von 2008, die Erstaunliches an den Tag gebracht hatte: Fondsmanager, die wegen schlechter Leistung bei einem Arbeitgeber gefeuert worden waren, schlugen ihre Nachfolger im ersten Jahr beim neuen Arbeitgeber um 49 Basispunkte, um 88 Basispunkte im zweiten Jahr und um 103 Punkte über drei Jahre.

Hingegen fährt tendenziell besser, wer jene aktiven Fonds wählt, die tiefe Gebühren haben. Denn wer die günstigsten mit den teuersten Vehikeln vergleicht, stellt fest, dass sie in 8 von 10 Kategorien bessere Renditen erzielen (siehe Tabelle). Am grössten ist die durchschnittliche Mehrrendite bei Schweizer Aktien. Über die Jahre läppert sich dies zu namhaften Erträgen zusammen.

Hohe Kosten bei gleichzeitig schlechter Performance sind für Westaway allerdings nur das eine. «Für Anleger ist auch das Risiko wichtig, das sie fahren. Unsere Auswertung zeigt, dass dieses bei aktiven Fonds, gemessen an der Volatilität, fast immer über jenem des Gesamtmarktes liegt. Die Performance liegt im Schnitt aber darunter.» Einzige Ausnahme: Schweizer Aktien (siehe Grafik).

Am intelligentesten scheint es, das Herz des Portfolios mit passiven Vehikeln zu bestücken und gezielt mit sorgfältig ausgewählten aktiven Fonds zu ergänzen, an die man aus welchen Gründen auch immer glaubt - und deren Gebühren nicht zu hoch sind.

Günstigere Fonds mit mehr Rendite

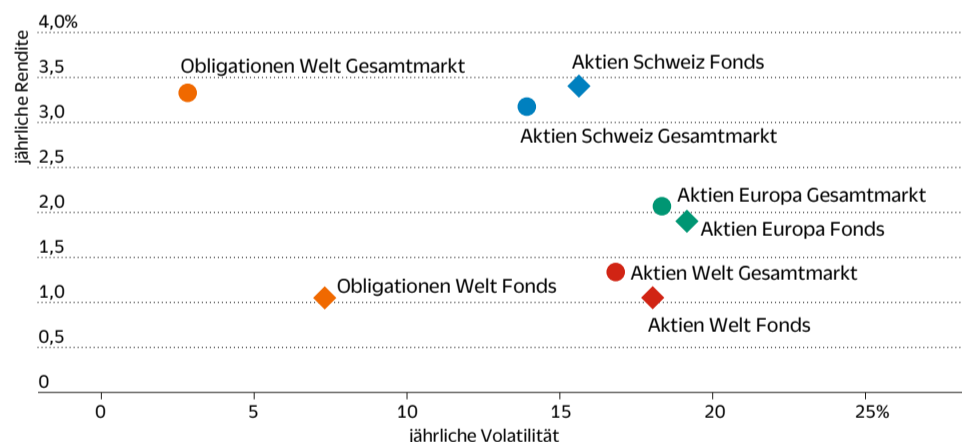
Renditedifferenz pro Jahr zwischen den 25% günstigsten und den 25% teuersten Fonds, verschiedene Anlageklassen (in %)

	Rendite von günstigsten Fonds	Rendite von teuersten Fonds	Differenz
Aktien Welt	3,23	2,01	1,22
Aktien Schweiz	6,84	5,21	1,63
Aktien Europa	4,01	4,13	-0,12
Aktien Euro-Zone	3,20	3,13	0,06
Aktien USA	3,44	2,00	1,44
Aktien Asien/Pazifik	0,80	1,79	-0,99
Aktien Schwellenländer	5,78	5,38	0,40
Obligationen Welt	0,89	0,37	0,52
Obligationen Euro	1,71	0,78	0,94
Obligationen Dollar	0,33	-0,14	0,46

Quelle: Vanguard

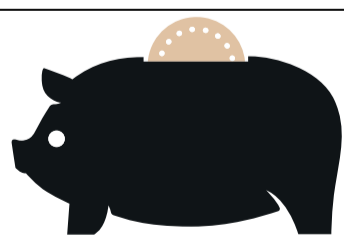
Aktiv verwaltete Portfolios schwanken stärker

Jahresrendite und Volatilität für verschiedene Anlagekategorien contra Gesamtmarkt



Quelle: Vanguard

U2 gab der Apple-Aktie den Rest



Geldspiegel
Marco Metzler

Der Aktienkurs glich während der Produkte-PR-Show von Apple-Chef Tim Cook am Dienstag einer stark schwankenden Fieberkurve: Die Erwartungen waren hoch, gross war die Gefahr für Enttäuschungen. Als Cook das neue, grössere Telefon präsentierte, brach der Kurs um 2% ein. Apple zieht

hier mit etwas nach, was die Konkurrenz längst vorgelegt hat. Dennoch verzeichnete der Konzern rekordhohe Vorbestellungen. Die Geräte dürften sich über die nächsten Monate gut verkaufen. Darauf ist Apple auch angewiesen, denn mit dem iPhone hat es ein Klumpenrisiko. Von April bis Juni setzte es damit 20 Mrd. \$ um - mehr als die Hälfte des Umsatzes. Apple muss ein Wachstum von knapp 10% von Quartal zu Quartal aufrechterhalten, um die Börse nicht zu enttäuschen. Die Bruttomarge des Konzerns, die bei knapp 40% liegt, steht durch die günstigeren Preise der Konkurrenz unter Druck.

Als Zweites kam Cook an der PR-Show auf Apple Pay zu sprechen. Der Aktienkurs stieg und erreichte bei \$ 102.80 den Höhepunkt. Das mobile Bezahlen könnte zu einem der vielversprechendsten neuen Apple-Produkte werden. Der Konzern hat Verträge mit elf grossen Kreditkartenfirmen abgeschlossen, die vier Fünftel des Marktes abdecken. Die Finanzinstitute sollen laut «Financial Times» bereit sein, 15 Cent pro 100 \$ an Apple abzu-



Die Enttäuschung über die Uhr und den Auftritt der Altrockers liess innert einer Stunde rund 36 Mrd. \$ an Marktkapitalisierung in Luft aufgehen.

geben. Eine Kommission von 0,15% von einem enormen Betrag ist sehr viel Geld. Nach der Präsentation der Apple Watch kam der grosse Einbruch um 6%. Alle Neuerungen des Tages waren schon durchgesickert. Und statt schliesslich eine wirklich überraschende Produkteinnovation vorzustellen, liess man die Band U2 aufspielen. Während des Auftritts erreichte der Aktienkurs seinen Tiefpunkt. Die Enttäuschung über die Uhr und den Auftritt der Altrockers liess innert einer Stunde rund 36 Mrd. \$ an Marktkapitalisierung in Luft aufgehen. Der Beweis, dass Apple weiterhin zu technischen Innovationen fähig ist, steht aus. Doch am Freitag weckte Cook in einem Interview bereits wieder Erwartungen. «Fernsehen steckt in den siebziger Jahren fest», sagte er. Von der Neuerfindung des TV spricht Apple schon lange, aber vielleicht gelingt hier Cook tatsächlich bald ein grosser Wurf. Das Fazit des Marktes am Freitag war jedenfalls positiv: Der Aktienkurs legte über die Woche um mehr als 2% zu.

Zahlen der Woche

2700 Mrd. \$

So viel Geld steckt mittlerweile weltweit in den verschiedenen Gattungen von kotierten Indexprodukten.

27%

der arbeitswilligen Griechen haben keinen Job. Das ist ein Fortschritt auf sehr tiefem Niveau. Vor einem Jahr waren es 27,6%.

101 Mrd. €

So hoch war im Juli der Wert der Exporte Deutschlands: ein neuer Rekord.