

Derivate

Rohöl pendelt heftig um 80 \$ 43

Agrarrohstoffe notieren fester

Staatsanleihen profitieren 43

Keine Einigung um Griechenland

Nebenwirkungen verkräftbar 45

Pharmatitel reagieren verhalten auf US-Reform

Emittenten

Vontobel 43



Die Welt im Taschenformat

Indexbasierte Vermögensverwaltung hat Erfolg – Sparkasse Horgen zieht nach einem halben Jahr positive Bilanz

OLIVER JAUSSI UND LIONEL BASCHUNG

Seit 25 Jahren belegen empirische Studien eindrucksvoll, dass nur eine kleine Minderheit von Vermögensverwaltern in der Lage ist, über einen Mehrjahreszeitraum eine Überrendite gegenüber dem Markt zu erzielen, und das trotz aufwendiger Analyse und Selektion von Einzelwerten. Die Ursachen dafür liegen in hohen Transaktionskosten und Gebühren, die eine Bruttoüberrendite gegenüber dem Vergleichsindex oft in eine Nettounterrendite verwandeln. Solange die Anlegermehrheit das Ziel einer Überrendite anstrebt und dieses letztlich oft verfehlt, ist das Bedürfnis nachvollziehbar, sich von Beginn weg zu ungleich günstigeren Konditionen den Marktdurchschnitt (Index) zu erwerben und mit diesem auf lange Sicht trotzdem über dem Durchschnitt zu liegen.

Konkret bedeutet dies, den Fokus weniger auf einzelne Werte, sondern auf ganze Märkte zu richten, an Stelle einer Überrendite die Marktrendite anzustreben, die Kosten insbesondere durch Vermeidung häufigen Handelns zu minimieren und sich in Krisen und «Hypes» diszipliniert an die ursprüngliche Anlagestrategie zu halten.

Erkenntnisse umsetzen

Genau diesem Ansatz folgt Indexinvest, das ab einem Anlagebetrag von 100 000 Fr. offensteht und ausschliesslich mit Indexfonds arbeitet. Abgestimmt auf die individuelle Risikobereitschaft stehen vier verschiedene Strategien zur Wahl. Indem das Vermögen auf die bewährten Anlageklassen Obligationen, Aktien, Immobilien und Rohstoffe verteilt und via Indexfonds in bis zu 17 000, den jeweiligen Indizes zugrunde liegenden, Einzeltitel investiert wird, können die Wertschwankungen des gesamten Portfolios reduziert werden.

Die Vorteile von ETF, wie Sicherheit, Verständlichkeit, Flexibilität, tiefe Kosten und Diversifikation, fliessen auch in die Indexinvest-Verwaltung unverfälscht ein: So finden etwa Indexzertifikate aufgrund des Emittentenrisikos keine Aufnahme. Der Kunde kann jederzeit aussteigen oder zwischen einzelnen Strategien wechseln. Mit einer pauschalen, im Branchenvergleich minimalen Gebühr von 1% pro Jahr sind alle bankseitigen Kosten abgegolten. Dazu zählen die Gebühren für Konto- und Depotführung, Analyse und Selektion von Indizes und Indexfonds, Transaktionen (Courttagen) sowie für Administration (periodische Berichterstattung, Steuerausweis etc.). Allfällige von Fondsgesellschaften an die Bank ausbezahlte Retrokommissionen werden weitergegeben.

Mit Indexinvest partizipiert der Kunde an der wirtschaftlichen Entwicklung der ganzen Welt. Die Umsetzung basiert auf einer regionalen Gewichtung auf der



Innovationen werden nicht nur am Paradeplatz entwickelt, sondern auch in Horgen.

Rebalancierung vs. «Kaufen und Halten» am Beispiel «Dynamisch»						
31.12.04 bis 31.12.09	Bandbreite in %	jährliche Brutto-Rendite in %	Überrendite vs. Buy & Hold in %	jährliche Volatilität in %	Anzahl Rebalancings	jährlicher Umschlag (Käufe u. Verkäufe) in %
«Kaufen u. Halten» 100,00		4,52		16,75	0	
Verwaltung 1	8,75	6,41	1,89	16,14	3	15
Verwaltung 2	5,00	5,70	1,18	16,26	6	20

Quelle: Fundexplorer

Grundlage der jährlichen BIP-Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds, während im Fall der Rohstoffe die durchschnittliche Weltproduktionsmenge der letzten fünf Jahre im Zentrum steht. Um den Wünschen der hiesigen Anleger zu entsprechen, nimmt der Schweizer Markt in der regionalen Gewichtung des Portfolios rund ein Viertel ein, innerhalb der Kategorie Rohstoffe wird Gold ausserdem mit einem Drittel übergewichtet und unter den Anleihen werden in erster Linie der Franken in Ergänzung der beiden Hauptwährungen Dollar und Euro berücksichtigt. Je nach Mandatstyp beträgt der Frankenanteil am gesamten Portfolio zwischen 25 bis 60%.

Einfach, aber effektiv

Die Verwaltung unterliegt weder den Emotionen des Anlegers noch den subjektiven Entscheidungen des Managementteams. Geeignete Indizes sowie die sich am betreffenden Index orientierenden Indexfonds werden fortlaufend analysiert und selektiert. Die Indizes müssen klar definierten Kriterien sowie einer objektiven

plinierte, strategienahe Umsetzung, die dem Vermögensverwaltungsauftrag des Kunden jederzeit gerecht wird. Die Liquiditätsposition ist auf ein Minimum reduziert, die Transaktionskosten können gesenkt werden und Prognosen sind hierfür nicht mehr erforderlich. Die Anlageklassen folgen dem allgemeinen Markttrend. Starke Überreibungen nach oben oder nach unten wird ein Riegel geschoben, indem «zu gut» gelaufene Werte zurückgestuft respektive «zu schlecht» gelaufene Werte aufgewertet werden. Im weitesten Sinne entspricht dies einem antizyklischen Investitionsverhalten und kann auch mit dem «Mean Reversion»-Effekt erklärt werden, wonach Renditen auf lange Sicht nach Unter- oder Überbereitungsphasen immer wieder die Tendenz zum langfristigen Durchschnitt haben.

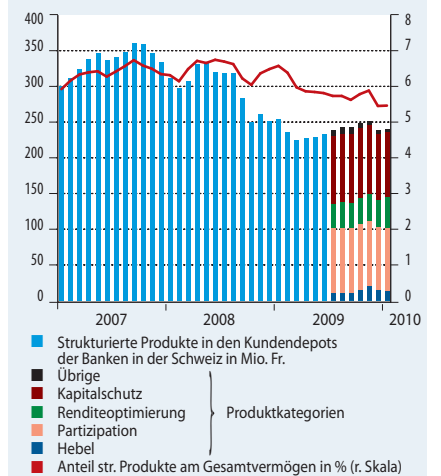
Gute Performance

Dass sich ein solches Rebalancing auch positiv in der Wertentwicklung niederschlägt, zeigen Berechnungen von Fundexplorer: Am Beispiel des Indexinvest-Portfolios «Dynamisch» (20% Anleihen, 65% Aktien, je 10% Immobilien und Rohstoffe) wurde dieser Bandbreitenansatz von Ende 2004 bis Ende 2009 exakt simuliert und der «Kaufen und Halten»-Strategie gegenübergestellt: In der betrachteten Periode wurde im Fall aller untersuchter Bandbreiten gegenüber dem Vergleichsmassstab («Kaufen und Halten») eine Überrendite bei gleichzeitig reduziertem Risiko erzielt. Verschiedene andere Betrachtungen weisen für längere Zeitperioden darauf hin, dass die optimale, zuverlässige Bandbreite rund 5% beträgt.

Die Sparkasse Horgen zieht nach den ersten fünf Monaten eine positive Bilanz. Indexinvest stiess dank konsequenter und transparenter Umsetzung sowohl unter privaten und institutionellen Anlegern, Mitbewerbern als auch in der breiten Öffentlichkeit auf reges Interesse. In den ersten fünf Monaten erteilten 65 Kunden aus der ganzen Schweiz ein Mandat, wobei das durchschnittliche Anlagevolumen rund 0,5 Mio. Fr. gross ist. Auch bezüglich Performance entsprachen die Indexinvest-Portfolios bisher den hohen Erwartungen – sie bewegt sich je nach Strategie zwischen 3,34 und 8,56%. Künftig werden einige Aspekte konzeptionell noch verfeinert. Oberstes Prinzip wird dabei die uneingeschränkte Transparenz zu Gunsten der maximalen Kundenausrichtung sein. So ist auf der Internetseite www.indexinvest.ch die Aufschaltung eines Chart-Tools vorgesehen, das den Kunden erlaubt, die Wertentwicklung der vier Musterportfolios täglich aktualisiert mitzuverfolgen.

Oliver Jausi ist Direktor und Lionel Baschung Bereichsleiter Anlagen der Sparkasse Horgen.

Bestand ist stabil



Hebelprodukte sind beliebt

Detaillierte Nationalbankstatistik

Strukturierte Produkte haben an Marktanteil verloren, und Hebelinstrumente, also vornehmlich Call-Optionsscheine (Warrants), sind äusserst beliebt. Das zeigt die am Montag erschienene Ausgabe des «Statistischen Monatshefts» der Schweizerischen Nationalbank (SNB), die das investierte Kapital nun bereits zum zweiten Mal nach Produktkategorien aufgliedert (vgl. FuW Nr. 18 vom 6. März). Abgegrenzt wird gemäss der Swiss Derivative Map des Emittentenverbands SVSP.

Von den 240 Mrd. Fr., die Anleger per Ende Januar in Derivate investiert hatten, waren 5,8% Hebelprodukte. Der Anteil ist überraschend hoch und ein Vielfaches von dem in Deutschland, wo er gemäss dem Emittentenverband DDV nur 1% beträgt.

Schweizer sind risikofreudig

Im Börsenhandel haben Hebelprodukte ein viel grösseres Gewicht: Hierzulande beträgt der Anteil etwas mehr und in Deutschland etwas weniger als die Hälfte. Anleger schichten häufig um, da Warrants sensibel auf Änderungen der Aktienkurse und der Volatilität (Schwankungsbreite) reagieren. Eingesetzt werden meist Calls für die Spekulation auf steigende Kurse. Der Anteil an Puts – um Aktienpositionen vorübergehend abzusichern oder auf fallende Kurse zu setzen – ist weit geringer.

Zur Spekulation verwenden Kunden hiesiger Banken also einen ansehnlichen Teil ihres Derivatportefeuilles. Er schwankt von Monat zu Monat teilweise beträchtlich und bewegt sich seit Juli 2009, dem Beginn der rückwirkend ausgewiesenen Statistik, von 4,5 bis 8,4% – das Höchst wurde im November erzielt. Gemessen am Gesamtvermögen, inklusive Aktien, Fonds und Obligationen, sind aber nur 0,3 bis 0,5% in Hebelprodukte investiert.

Die Anlageprodukte bestätigen das Bild der eher risikofreudigen Investoren. Zwar steht an erster Stelle die Kategorie Kapitalschutz mit 38%, gefolgt von Partizipation mit 36 und Renditeoptimierung mit 18%. Doch Deutschlands Anleger sind viel vorsichtiger, sie investieren 67% ihres Derivatportefeuilles in Kapitalschutzzertifikate. An zweiter Stelle folgt die Kategorie Renditeoptimierung mit 19, vor Partizipation mit 13%.

Marktanteil schwindet

In der Schweiz sind die Anteile dieser drei Kategorien recht stabil. Seit Juli deutlich zugelegt hat allerdings die Renditeoptimierung, zu der die dank hohen Coupons beliebten Barrier Reverse Convertibles gehören. Ihr Anteil stieg von 14,6 auf 18,3%. Die grosse Zahl der unterschrittenen Barrieren in der Finanzkrise trübt die Kaufbereitschaft der Anleger immer weniger.

Vom gesamten Depotbestand sind nur noch 5,5% in strukturierte Produkte investiert, das ist so viel wie zuletzt im Oktober 2006 (vgl. Grafik). Grund dafür ist ein markanter Rückgang im Dezember. **BEG**

Rebalancing zahlt sich aus



Wertentwicklung nach Kosten

