



Wo «aktiv» punktet

STRATEGIE Passive Anlageprodukte werden auch in der Vorsorge immer beliebter. Aber es gibt Fälle, wo aktive Lösungen überlegen sind.

Thomas U. Bamert und Olivier Bernard

Die Wurzeln von passiven Anlagen, die marktgewichtete Indizes abbilden, reichen vierzig Jahre zurück und liegen in der Gründung eines amerikanischen Vermögensverwalters. Die bekanntesten passiven Produkte sind Exchange Traded Funds (ETF). Ihre Vorteile sind eine hohe Liquidität, eine breite Produktvielfalt, aber auch Sicherheit hinsichtlich der Gegenpartei Risiken und niedrige Kosten. Demgegenüber werden bei einem aktiv verwalteten Fonds die Anlageentscheidungen von einem Fondsmanager getroffen, mit dem Ziel, durch selektives Vorgehen den Index zu schlagen.

Seit der Finanzkrise von 2008 verzeichnen passive Anlagelösungen einen Siegeszug, wobei für Investoren zur Hauptsache die dank einer schlanken Kostenstruktur höhere Nettoerträge ausschlaggebend ist. Gerade in effizienten Märkten bevorzugen viele Anleger passiv verwaltete Lösungen, beispielsweise basierend auf dem US-Aktienindex S&P 500.

IDEAL FÜR SMALL UND MID CAPS

Je effizienter in einem Finanzmarkt Unternehmens- bzw. Konjunkturinformationen verarbeitet und in den Preisen reflektiert werden, desto schwieriger wird es für den aktiven Manager, den Referenzindex langfristig zu schlagen. Aktiv verwaltete Lösungen kommen oft für weniger informationseffiziente Märkte in Frage – etwa für Aktien von klein- und mittelkapitalisierten Schweizer Unternehmen oder Schwellenländeranlagen.

Doch passive Produkte haben auch Schwächen. Einer der schwerwiegendsten Nachteile liegt in der Konstruktion der zugrundeliegenden Referenzindizes. Kapitalgewichtete Indizes folgen Trends in steigenden Märkten, sodass die Titel mit hoher Nachfrage ein grösseres Gewicht einnehmen, etwa bei passiven Anleihen-

fonds. Dieser Effekt verstärkt sich bei der Bildung von Blasen – mit schmerzhaften Auswirkungen für passive Anleger.

Auch im Vorsorgebereich, wo immer häufiger passiv verwaltete Produkte eingesetzt werden, sollte dieses Manko nicht ausser Acht gelassen werden. Speziell bei Strategiefonds für Freizügigkeits-, 1e-Zusatzvorsorge- und Säule-3a-Lösungen ist eine Verlagerung hin zu «passiv» spürbar. Der Gesetzgeber hat zwar mit Anlage Richtlinien (BVV2-Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge) für Vorsorgeeinrichtungen einen Rahmen mit Beschränkungen zum Schutz der Vorsorgenehmer definiert. Es gibt aber keine Bestimmungen hinsichtlich aktiver oder passiver Umsetzung von Anlagekonzepten. Die Richtlinien beschränken sich im Wesentlichen auf die oberen Bandbreiten und die Limiten der Vermögensaufteilung wie zum Beispiel Aktienanlagen von maximal 50%, Immobilien von höchstens 30%. Anleihen, also auch passive Obligationenfonds, unterliegen keiner Höchstlimite.

Die Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) veröffentlicht regelmässig einen Performancebericht der Anlagestiftungen. Basierend auf dem jüngsten Bericht per Ende Juni wurden Risikoprofile von gemischten Strategiefonds mit einer Aktienquote 10 bis 19%, 20 bis 30%, 31 bis 40% und 41 bis 50% berücksichtigt.

BEISPIEL STRATEGIEFONDS

Diese Strategiefonds werden von verschiedenen Freizügigkeits- und Zusatzvorsorgeeinrichtungen eingesetzt. Die Erkenntnisse daraus:

- Die Anzahl der aktiv verwalteten Anlagestiftungsfonds ist deutlich höher als die der passiven.
- Die beste Nettoerträge (nach Abzug der

Kosten) über einen Zeitraum von einem, drei und fünf Jahren weist jeweils ein aktiv verwalteter Fonds aus.

- Erfolgreichere, aktiv verwaltete Lösungen weisen einen höheren Immobilienanteil bei der Vermögensaufteilung auf.
- Von den vier genannten Risikokategorien zeigt sich bei drei, dass der aktive Ansatz über einen Zeitraum von einem, drei und fünf Jahren eine höhere durchschnittliche Nettoerträge als die passiven Lösungen aufgewiesen hat. Das geschah auf Kosten einer etwas höheren durchschnittlichen Volatilität.

MARKTEFFIZIENZ ENTSCHIEDEND

Dem Trend der passiven Lösungen zu folgen, bedeutet auch im Vorsorgebereich keineswegs, dass «passiv» in allen Situationen das Richtige ist. Im Anlagensegment der beruflichen und freien Vorsorge (Säule 3a) muss der Entscheid über aktive bzw. passive Strategiefonds fundiert und differenziert getroffen werden, weil bei diesen Lösungen nicht nur Anlagen aus effizienten Märkten verwendet werden können.

Speziell in Betracht zu ziehen gilt es gerade im Vorsorgebereich, einen angemessenen Anbieter für eine Vorsorgelösung zu wählen. Es empfiehlt sich zu prüfen, ob er ausschliesslich eigene Produkte vorschlägt oder auf eine breite und offene Produktplattform zurückgreift.

Thomas U. Bamert, Finanzplanung Schweiz, und Olivier Bernard, Investment Solutions Specialist, Bank Julius Bär