

# Gegen das Misstrauen

**VERMÖGEN** *Die Hoffnung, dass passives Anlegen den Investoren das Nachdenken erspart, erfüllt sich nicht. An einer strategischen Asset Allocation führt kein Weg vorbei.*

In den vergangenen Jahren war passives Anlegen insbesondere bei institutionellen Investoren im Aufschwung. Die drei Aspekte Kosten, Transparenz und das Misstrauen gegenüber aktiven Managern trugen massgeblich zu dieser Entwicklung bei. Kosten sind ein wichtiger Belastungsfaktor der Nettoperformance. Je günstiger, desto besser. Die erhöhten Transparenzanforderungen führen dazu, dass Pensionskassen die Kosten für die Vermögensverwaltung in ihren Jahresberichten ausweisen müssen. Sind die Kosten niedrig, können sie so allen Anspruchsgruppen zeigen, dass sie verantwortungsbewusst gehandelt haben. Und: Empirische Studien und die Erfahrung vieler Pensionskassen haben gezeigt, dass es vielen aktiven Managern nicht gelingt, die erhöhten Kosten mit einer besseren Performance zu verdienen.

Also war in den vergangenen Jahren häufig «passiv» die bevorzugte Wahl. Diese Entwicklung hat zu einem starken Anstieg der passiv verwalteten Vermögen geführt. Gemäss einer Analyse von PwC waren 2012 11% aller weltweit verwalteten Vermögen passiver Natur. 2020 sollen es schon 22% sein, das wären immerhin 22,7 Bio. \$.

Aber damit ist die Geschichte noch nicht zu Ende erzählt. Und das aus verschiedenen Gründen. Erstens: Der Entscheid, in passive Produkte zu investieren, nimmt dem Anleger nicht die Entscheidung ab, mit welcher Gewichtung er in welche Anlageklassen investieren soll. Die sogenannte strategische Asset Allocation trägt viel stärker zur Performance bei als die Frage aktiv oder passiv. Zweitens: Klassische Aktien- und Obligationenindizes gewichten die Einzeltitel im Index in der Regel gemäss ihrer Marktkapitalisierung. Je höher die Marktkapitalisierung, desto höher das Gewicht. Es ist aber empirisch in zahlreichen Studien nachgewiesen, dass das Investieren in klassische Indizes nicht die bestmögliche Performance liefert. Denn Marktkapitalisierung richtet den Blick in die Vergangenheit und nicht in die Zukunft. Wählt man einen faktorbasierten Ansatz, der beispielsweise Qualitätstitel, solche mit Momentum oder auch mit geringerer Volatilität Übergewichtet, so

wird dies das Rendite-Risiko-Profil im Vergleich zu einem reinen marktkapitalisierten Index verbessern. Drittens: Das Thema Nachhaltigkeit findet sowohl bei institutionellen als auch bei privaten Investoren einen immer grösseren Anklang. Nicht nur, weil es im Trend ist, sondern auch, weil es eine Mehrperformance liefert. Klassische, auf Marktkapitalisierung ausgerichtete Indizes berücksichtigen Nachhaltigkeit aber nicht. Passives Anlegen allein, zumindest wenn es um das Abbilden marktkapitalisierter Indizes geht, ist daher nicht der Weisheit letzter Schluss. Es geht besser.

Nun argumentieren Kritiker des aktiven Anlegens, dass Faktoren wie Qualität, Momentum oder auch Nachhaltigkeit in der Bildung von Aktienindizes berücksichtigt werden können (Smart Beta). Und das ist auch das, was passiert. Mittlerweile gibt es gemäss der Index Industry Association weltweit 2,96 Mio. verschiedene Kapitalmarktindizes. Stark wachsend ist hier das Segment der ESG-Indizes, also nachhaltiger Indizes, die ökologische, soziale und Governance-Kriterien berücksichtigen. Und was sagt uns das? Die Hoffnung, dass passives Anlegen dem Investor das Nachdenken erspart, wird sich nicht erfüllen. Ganz im Gegenteil. Auch kostensensitive Anleger müssen sich nicht nur über ihre strategische Asset Allocation Gedanken machen, sondern auch über die bestmögliche Art, das Renditepotenzial am Markt abzuschöpfen. Und das bedingt eben mehr, als nur Indizes abzubilden.



*Martina Müller-Kamp,  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Graubündner Kantonalbank*

BILD: ZVG