



Bilder: Lars-Olof Johansson/Deepol by Plainpicture

Aktives Fondsmanagement braucht Ausdauer und Disziplin. Der Lohn dafür ist eine langfristige Faktorprämie.

Gegen den Passiv-Trend

Anlagestile Wie Privatanleger gute, aktiv verwaltete Fonds erkennen und von ihnen profitieren.

Adrian Schneider

Es herrscht Konsens darüber, wann ein aktiv verwalteter Fonds für gut befunden wird. Nämlich dann, wenn er seinen Vergleichsindex (Benchmark) nach Abzug der Verwaltungsgebühren langfristig übertrifft. Vielfach wird bei einer Investition der Fokus nur auf die Kosten gelegt. Doch ist günstig immer besser? Wird ein Kaufentscheid ausschliesslich anhand des Preises gefällt? Beim Kauf eines aktiv verwalteten Aktienfonds sind Inhalt und Leistung jedenfalls bedeutender als der Preis.

Trotzdem sollte die Vermögensverwaltungsgebühr angemessen sein und im Verhältnis zur erwarteten Performance stehen. Aus relativer Sicht stellen die Kosten für jeden Portfoliomanager eine Hürde dar, die Benchmark kennt keine Kosten. Je höher diese Hürde ist, desto herausfordernder ist es, sie langfristig zu übertreffen. Aktive Aktienmanager erarbeiten im Durchschnitt keine

Überrendite. Es ist aber erwiesen, dass aktive Aktienmanager mit einem Faktorprämiensansatz eine bessere Performance erzielen als andere. Erstere lassen sich nicht von Gefühlen und Meinungen leiten, sondern investieren systematisch in etablierte Anlagestile wie Qualität, Momentum, Value, geringe Volatilität und/oder Nebenwerte.

So hat etwa der Anlagestil Momentum seit 2001 im Vergleich zum Gesamtmarkt eine

jährliche Prämie von rund 3% erzielt – bei leicht tieferem Risiko. Auffallend ist, dass der Anlagestil Value seit der Jahrtausendwende keinen Mehrwert gebracht hat. Der Grund liegt in den gesunkenen Langfristzinsen beziehungsweise der Abflachung der Zinskurve in den Industrieländern. Aktien aus dem Finanzsektor, dem Energie- und teilweise auch dem Industriesektor weisen zurzeit eine relativ günstige Bewertung auf.

Gute Manager sind konsistent und bleiben ihrem Ansatz treu. So kann etwa der Leistungsausweis der Investorenlegende Warren Buffett unter anderem dadurch erklärt werden, dass er Unternehmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen (Qualität), fairer Bewertung (Value) und geringer Volatilität bevorzugt. Bevor ein Anleger einen aktiven Aktienfonds auswählt, sollte er sich im Klaren sein, worin er investiert. Nur mit diesem Wissen besteht eine Chance, dass Anspruch und Wirklichkeit nicht auseinanderklaffen. Wer sich im Dschungel der Fondswelt nur

QUALITÄTSMERKMALE

- Konsistente Anlagestrategie
- Partizipation an langfristigen Faktorprämien
- Konsequente Kauf- und Verkaufdisziplin
- Angemessene Vermögensverwaltungsgebühren
- Nicht zu tiefer Tracking Error (mind. 1,5% p.a.)

▼ schwer zurechtfindet, sollte sich individuell beraten lassen. Sonst besteht – bildlich – die Gefahr, einen Stuhl zu kaufen, obwohl man ein Bett wollte.

So wird etwa ein Schweizer Small-Cap-Fonds bei einem wirtschaftlichen Abschwung etwas mehr an Wert verlieren als der von den defensiven Schwergewichten Nestlé, Novartis und Roche dominierte Swiss Performance Index. Dessen sollten sich Anleger beim Kauf bewusst sein. Ein Investment in einen Small-Cap-Fonds braucht Geduld und Disziplin. Der Lohn dafür ist eine langfristige Faktorprämie.

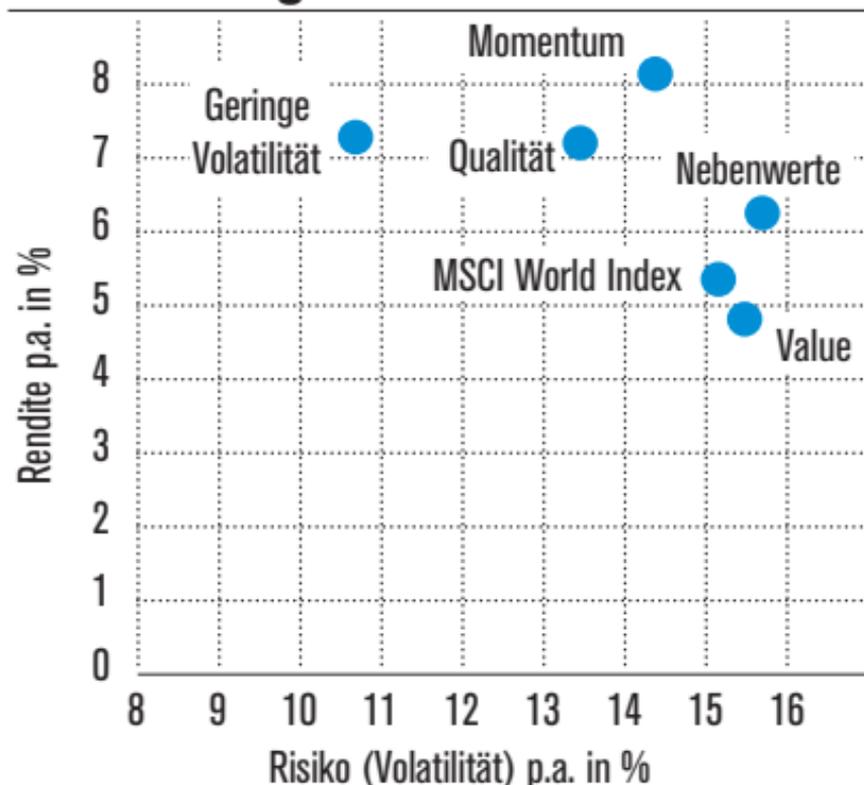
DIE BENCHMARK ZÄHLT

Es braucht etwas Mut, nicht mit der Mehrheit mitzuschwimmen. Die Welle der passiven Fonds hat in den letzten Jahren viele Anleger erfasst. Treiber dieser Entwicklung war der extreme Preisdruck. Seit 2018 sind gewisse Indexfonds gar zum Nulltarif erhältlich. Kapitalgewichtetes Indexieren ist mittlerweile die am meisten überkaufte Strategie. Und dennoch – oder gerade deshalb – scheinen neuere Trends, wie das Investieren in Faktorstrategien sowie der Fokus auf Nachhaltigkeit, Chancen für aktives Management zu bieten. Während Faktorstrategien darauf abzielen, eine langfristige Prämie zu erwirtschaften, geht es bei den aktiv verwalteten Aktienfonds mit einem Nachhaltigkeitsansatz vor allem darum, künftige Risiken zu verringern.

Letztendlich werden jedoch auch die modernen Aktienfonds daran gemessen, ob sie in der Lage sind, traditionelle Benchmarks über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren nach Abzug der Kosten zu übertreffen.

.....
Adrian Schneider, Leiter Investment Center, Graubündner Kantonalbank

Faktorstrategien



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sb