



BILD: LUBITZ+DORNER/PLAINPICTURE

Wer sich nur passiv auf den Autopiloten verlässt, verfehlt womöglich das Ziel und muss dann nach dem rechten Kurs Ausschau halten.

# Fallstricke beim indexierten Anlegen

Auch wer passive Instrumente einsetzt, muss aktive Entscheidungen treffen.

## PIRMIN HOTZ

Das passive Anlegen erfreut sich einer rasant steigenden Beliebtheit. Per Ende 2017 verwalteten Exchange Traded Funds (ETF) weltweit die Summe von 5300 Mrd. \$. Allein gegenüber dem Vorjahr verzeichneten die rund 7000 passiven Anlagefonds ein Wachstum von 25%.

Der Erfolg hat durchaus seine Berechtigung. So ist längst bekannt, dass es die meisten aktiven Fondsmanager und Vermögensberater auf Dauer nicht schaffen, entsprechende Vergleichsindizes respektive eine Benchmark zu übertreffen. Passive Indexprodukte haben überdies den Vorteil, dass sie transparent, kostengünstig und in der Regel sehr liquide sind. Allerdings lauern Fallstricke, die von den Investoren oft unterschätzt oder sogar ignoriert werden.

Passives Anlegen ist bequem und gibt dem Investor die Sicherheit, sich immer sehr nahe an der Marktentwicklung zu bewegen. Wer jedoch glaubt, passives Indexieren bedeute, sich bei wichtigen Anlageentscheidungen «passiv» zurücklehnen zu können, irrt.

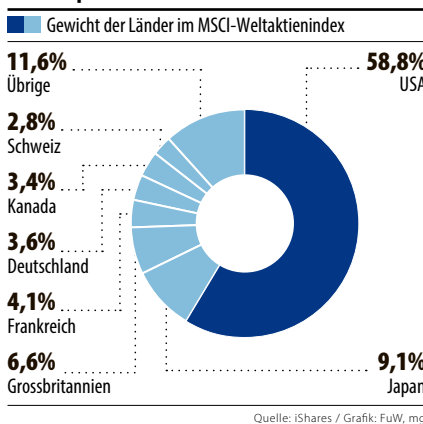
### Die Aufteilung macht's aus

Die wichtigste und folgenschwerste Entscheidung, die der Anleger nämlich fällen muss, ist diejenige seiner individuell möglichst optimalen Vermögensstruktur. Soll der Aktien-, der Immobilien- oder der Obligationenanteil jeweils 10, 20, 50 oder gar 80% betragen? Soll in Alternativanlagen wie Hedge Funds, Private Equity oder Gold investiert werden? Haben strukturierte Produkte oder Schwellenmarktanleihen Platz im Portfolio?

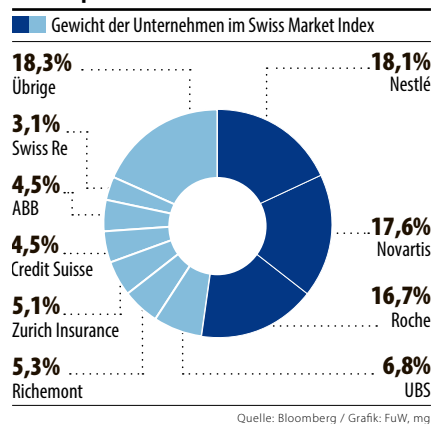
Es ist wissenschaftlich unstrittig, dass der Entscheid über die Asset Allocation 80 bis 90% des Erfolgs oder Misserfolgs des Anlegers bestimmt. Diese zentrale Entscheidung ist stets eine aktive und kann niemals passiv «delegiert» werden.

Käufer von Indexprodukten gehen überdies oft unbewusst Klumpenrisiken ein. Wer sein Aktienportfolio konsequent nach passiven Regeln anlegt, wird konsequenterweise einen kapitalisierungsge-wichteten Weltindex, beispielsweise den MSCI World, kaufen. Damit wird er aber deutlich über 50% in den USA investieren, während für die Schweiz aufgrund der wesentlich geringeren Gewichtung gerade mal ein Anteil von rund 3% übrig bleibt. Auch wenn dies konsequent im Sinne des passiven Anlegens ist, so ist doch schwer vorstellbar, dass dies im Sinne eines Schweizer Privatinvestors oder einer schweizerischen Pensionskasse ist.

### 1 Klumpenrisiko im Weltaktienindex



### 2 Klumpenrisiko im SMI



Klumpenrisiken gibt es auch in der Schweiz, wo die drei Vorzeigeunternehmen Nestlé, Novartis und Roche zwar sicherlich in jedes Wertschriftenportfolio gehören. Aber muss dies gleich mit kumuliert deutlich über 50% des Schweizer Aktienmarktes sein, wie der SMI oder der SPI das vorgeben? Auch die besten Blue Chips sind vor Einbrüchen nicht gefeit. Wir erinnern uns an den Grossbrand in Schweizerhalle, der 1986 den Chemiekonzern Sandoz und seine Aktien folgenschwer traf, oder den Babymilchskandal, der 1974 den Nahrungsmittelkonzern Nestlé erschütterte. Wer indexiert, riskiert, schlecht diversifiziert zu sein.

### Prozyklisch mit Banken

Wer indexiert, investiert zwangsläufig auch prozyklisch. Wir erinnern uns, dass die Aktienkurse der beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse vor der Finanzkrise ein Mehrfaches des heutigen Werts betrogen und das Gewicht dieser Institute in der Blütezeit kumuliert fast 20% des Schweizer Aktienmarktes ausmachte. Indexierer sind mit diesem hohen Gewicht in die Tiefe gerauscht. Die Titel werden wohl noch Jahre oder Jahrzehnte unter ihren damaligen Höchstnotieren.

Wir erinnern uns auch, dass der Automobilhersteller VW während der Finanzkrise vorübergehend das wertvollste Unternehmen der Welt war, weil der übermütige Chef von Porsche, Wendelin Weideking, den Aktienkurs von VW in abstruse Höhen trieb. Das Abenteuer einer Übernahme misslang, und die Aktien kollabierten. Indexierer haben diesen Unsinn fast blind mitgemacht.

Ebenso erinnern wir uns, dass der japanische Aktienmarkt in den Achtzigerjahren von euphorisierten Investoren auf ein derart surreales Niveau befeuert wurde, dass sein Gewicht vorübergehend über 50% des Weltmarktes ausmachte. Wer passiv sowie konsequent indexiert

handelte und den Nikkei bei fast 40000 Punkten kaufen oder halten musste, wird noch heute seine Wunden lecken.

### Risiko der Schuldenkönige

Ähnliche Klumpenrisiken und Prozyklizitäten gibt es auch im Obligationenmarkt. Wer passiv investiert, kauft vor allem die Schuldenkönige dieser Welt. Hoch verschuldete Länder wie Japan und die USA sowie europäische Problemstaaten wie Italien oder Spanien haben das grösste Gewicht in den relevanten Bond-Indizes.

Ob sich die passiven Investoren bewusst sind, welchen Risiken sie sich damit aussetzen? Zu guter Letzt hat sich die Duration und damit das Zinsänderungsrisiko in den Bond-Indizes in den vergangenen Jahren um mehr als die Hälfte erhöht. 2008 betrug die Duration vieler Indizes rund fünf Jahre, aktuell sind es etwa acht. Wer passiv in Obligationenindizes anlegt, wird bei einem überraschenden Zinsanstieg sein blaues Wunder erleben.

Was lernen wir daraus? Auch wer sein Geld passiv respektive indexiert investieren will, kommt nicht darum herum, die wichtigsten seiner Anlageentscheidungen aktiv zu treffen. Ansonsten drohen eine suboptimale Anlagestruktur, Klumpenrisiken und prozyklisches Anlegen.

Um dies zu vermeiden, bietet sich als Alternative zur Indexierung eine tendenzielle Gleichgewichtung von qualitativ hochwertigen, gut diversifizierten Direktanlagen in Aktien und Obligationen an. Dabei verhindert ein konsequentes Rebalancing, dass das Gewicht einzelner Länder, Branchen oder Titel zu einem Klumpenrisiko mutiert. Es führt kein Weg daran vorbei: Erfolgreiches Investieren erfordert aktive Entscheidungen – egal, ob man aktiv oder passiv anlegt.

Pirmin Hotz ist Inhaber der gleichnamigen Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in Baar.