

## Fünf Fragen zur Welt der Fonds

Die Schuldenkrisen in Europa und den USA werden die Finanzmärkte auch 2012 in Atem halten. Wie können Investoren auf die expansive Geldpolitik der Notenbanken reagieren? Was bedeuten die neuen Regulierungen für den Anlagefondsmarkt in der Schweiz? In welchen Währungen sollten Schweizer Anleger investieren? Zwei Professoren und zwei Branchenvertreter schildern ihre Sicht auf die Probleme.



**Prof. Erwin W. Heri**  
Swiss Finance Institute und  
Universität Basel

*Die Euro-Schuldenkrise hält die Finanzmärkte weiterhin in ihrem Bann. Wie sollen sich Anleger in solch «politischen Börsen» mit Anlagefonds oder anderen Anlagen positionieren?*

«Politische Börsen» haben üblicherweise kurze Beine. Entsprechend sollte sich ein Anleger, der seine Strategie langfristig ausgerichtet hat, durch sie auch nicht aus der Ruhe bringen lassen. Die breite Diversifikation, welche eine Anlage in Anlagefonds üblicherweise sicherstellt, sorgt zusätzlich dafür, dass Risiken in Einzeltiteln nicht wirklich durchschlagen.



**Alfred Strebel**  
Country Head Schweiz  
Fidelity

Die Volatilität an den Märkten wird anhalten und viele Anleger unsicher und nervös machen. Es gilt, einen kühlen Kopf zu bewahren und Titel zu wählen, welche bezüglich Bilanz, Geschäftsmodell und Management von dauerhafter Qualität sind. Erstklassige Titel mit guter Dividendenrendite sind nach den Korrekturen empfehlenswert. Anlagefonds bieten gegenüber Einzelanlagen viele Vorteile, da sie breiter diversifiziert sind und Sondervermögen darstellen. Eine gewisse Liquiditätsreserve ist empfehlenswert, sollte aber auf den derzeitigen Börsenständen 20% nicht überschreiten. Längerfristige Anlagen in hochverzinsliche Obligationenfonds können gute Renditen bescheren.



**Prof. Josef Marbacher**  
Institut für Finanzmanagement der Fachhochschule Nordwestschweiz

Die Euro-Krise stellt im laufenden Jahr das grösste Risiko für jedes Portfolio dar. Die Wahrscheinlichkeit des Scheiterns des Euro ist jedoch weitgehend in den Preisen der Wertpapiere eingebaut. Sollte es zu einer Lösung der Vertrauenskrise kommen, was wir als wahrscheinlicher erachten, ergeben sich beträchtliche Wertkorrekturen nach oben bei Aktien und bei jenen Obligationen, die heute noch eine hohe Risikoprämie aufweisen. Eine deutliche Abweichung von der strategischen Vermögensallokation drängt sich deshalb nicht auf.



**Roland Fischer**  
Leiter des Schweizer ETF-Geschäfts von Lyxor Asset Management, einer Tochtergesellschaft von Societe Generale

Die Finanzmärkte werden nach wie vor von hohen Kursschwankungen geprägt sein. Die Jagd nach überdurchschnittlichen Renditen bleibt mit hohen Risiken verbunden. Die vergleichsweise sicheren Anlagen wie Liquidität und erstklassige Obligationen im Franken, erstklassige Dollar-Obligationen, werthaltige und noch nicht überbewertete Immobilien, Gold und defensive Aktien spielen weiter eine tragende Rolle. Bei den Schwellenländern sollte man vorsichtig agieren, da man sich an ein weniger rasantes Wachstum in Asien gewöhnen muss.

*Die Geldpolitik der Notenbanken ist weiterhin sehr expansiv. Welche Risiken birgt diese Entwicklung? Wie können sich Investoren gegebenenfalls mit Anlagefonds dagegen schützen?*

Die Zentralbanken sind in einer Art und Weise expansiv, wie wir das wirtschaftsgeschichtlich noch selten gesehen haben. Die Situation ist aber insofern speziell, als wir im Moment klare Strukturbrüche in der Geld- und Liquiditätshaltung identifizieren können. In einer solchen Situation ist eine monetäre Expansionspolitik verständlich und richtig. Sobald sich aber die Krisenstimmung aufhebt, muss die übermässige Liquidität abgeschöpft werden. Ich frage mich einfach, wie die Zentralbanken das dann schaffen wollen. Wenn sie es nicht schaffen, werden wir steigende Inflationsraten mit all ihren Konsequenzen haben. Die Antwort kann nun sein: reale Anlagen wie Aktien und Immobilien.

Die lockere Geldpolitik praktisch aller Notenbanken wird früher oder später zu einer erhöhten Inflation führen. Gleichzeitig haben höhere Erdöl- und Nahrungsmittelpreise in vielen Schwellenländern einen inflationären Einfluss. Trotz den momentan teilweise deflationären Tendenzen in den etablierten Industrieländern sollte ein gewisser Inflationsschutz nicht ausser acht gelassen werden. Inflationsindexierte Obligationenfonds, Aktienfonds mit Sachwerten, Immobilien oder Edelmetalle federn die Risiken einer allfälligen zukünftigen Inflation ab.

Die meisten Industriestaaten haben aufgrund der Bankenkrise ein Verschuldungsniveau erreicht, das nicht als nachhaltig bezeichnet werden kann. Diese Schulden müssen reduziert werden. Ein Mittel dazu stellt die Inflationierung dar. Obwohl im Euro-Raum in absehbarer Zeit nicht mit höheren Inflationsraten zu rechnen ist, besteht die Gefahr, dass der Markt plötzlich mit einer Inflation in mittlerer Zukunft rechnet und diese Erwartung in die langfristigen Zinssätze einbaut. Im Sinne einer Vorsichtsmassnahme scheint es uns deshalb sinnvoll zu sein, die Laufzeiten der Obligationen deutlich unter den Benchmark zu setzen. Diese Empfehlung drängt sich auch für den amerikanischen Bondmarkt auf.

Die expansive Geldpolitik rückt ein interessantes Phänomen ins Licht: Angesichts der starken Erhöhung der Liquidität in den letzten Monaten durch die Notenbanken sollten die Wirtschaftsräume nach der traditionellen Geldtheorie hyperinflationieren. Dem ist aber nicht so. Tatsache ist: Die Nationalbank sagt klar, dass es in der Schweiz auf absehbare Zeit keine Inflationsrisiken gebe. Auch im Euro-Raum und in den USA sind die Inflationsrisiken wohl nicht das vordringlichste Problem. Wer sich mittelfristig vor der drohenden Geldentwertung fürchtet, setzt auf Inflationsabsicherung mit inflationsgebundenen Obligationen, Blue Chips, Immobilien und Gold.

*Auf die Fondsbranche kommt beispielsweise mit dem Key Investor Information Document (KIID), der europäischen AIFM-Richtlinie oder der schweizerischen KAG-Teilrevision ein Regulierungsschub zu. Welche Auswirkungen hat dieser auf die Branche und letztlich für die Anleger?*

Das Geschäft wird für den Anbieter komplexer und aufwendiger. Für den Investor wird es vermeintlich transparenter. Dass das dem durchschnittlichen Anleger wirklich etwas bringt, wage ich zu bezweifeln. Erfahrungsgemäss mögen die Anleger sich nicht einmal die Prospekte für Anlageprodukte anschauen. Ein zusätzlicher «Beipackzettel» wird an diesem Verhalten kaum etwas ändern. Die Regulierer würden besser bei falschen Anreizen ansetzen, etwa wenn Anlageberater de facto zu Produktverkäufern umfunktioniert werden. Da dies aber nicht der Fall sein wird, muss sich der Anleger genau mit seinen Anlagen auseinandersetzen und sollte nur kaufen, was er versteht.

Grundsätzlich sollen mit den neuen Regulierungen Einfachheit und Klarheit erhöht und somit der Anlegerschutz gestärkt werden. Mit den neuen Anforderungen ist aber unweigerlich ein beträchtlicher Kosten- und Zeitaufwand verbunden. Es ist jedoch verwunderlich, dass das Augenmerk der Regulatoren häufig auf die bereits weitgehend transparente Fondsbranche gerichtet wird und weniger auf strukturierte Produkte oder Hedge-Funds.

Die Verschuldungskrise hat beträchtliche Schwächen der bestehenden Regulierung im Fondsbereich offengelegt. Die neu erarbeiteten Bestimmungen sollen sie korrigieren. Das bedeutet einerseits für die Branche zwar mehr Aufwand und weniger Handlungsoptionen, andererseits jedoch wird der europäische Markt stärker harmonisiert und damit breiter und liquider. Die schweizerischen Bestimmungen sind zudem sinnvoll mit den europäischen Normen koordiniert. Aus Kundensicht sind die höhere Transparenz und der verbesserte Anlegerschutz hervorzuheben. Damit kann sicher ein Teil des Vertrauens, das in den letzten Jahren verloren gegangen ist, wieder hergestellt werden.

Der absehbare Regulierungsschub ist für die ETF-Branche und die Anleger erfreulich: Die Transparenz wird erhöht, und die Produkte auf dem Markt werden vergleichbarer. Das fördert das Vertrauen zwischen den Anbietern und den Investoren.

*Der Markt für kotierte Indexfonds und andere Indexprodukte hat sich in den vergangenen Jahren rasant entwickelt. Worauf müssen Privatinvestoren hier bei der Geldanlage achten? Eignen sich Indexprodukte besser für die Bedürfnisse von Privat-anlegern als traditionelle, von Menschenhand verwaltete Fonds?*

Worauf der Anleger achten muss, habe ich oben erörtert. Ob er sich eher Indexprodukten oder eher aktiv verwalteten Anlagen verschreiben will, hängt von seinem Vertrauen in die aktiven Verwalter ab. Meine Erfahrung sagt mir, dass passives Anlagen in Indexprodukte kostengünstig ist und performancemässig nicht zurücksteht. Deswegen würde ich immer den grössten Teil meiner Mittel passiv investieren. Je nach Risikoneigung kann man dann einen kleineren Teil kontrolliert in «Wetten» investieren. Vielleicht hat man ja Glück. Und wenn nicht, dann war es nur ein kleiner Teil der Anlagemittel. Spass macht es alleweil – zumindest mir.

Auch hier gilt es, die Produkte vor dem Kauf genau zu prüfen. Bei synthetischen ETF sollte man vor allem in Bezug auf das Gegenparteirisiko vorsichtig sein. Physische ETF bergen ebenfalls ein Kontrahentenrisiko, wenn die ausgeliehenen Titel, meistens an Hedge-Funds, nicht zurückerstattet werden könnten. Vielfach sprechen tiefere Verwaltungskosten für ETF. Es ist aber ein Trugschluss, zu glauben, dass diese immer günstiger seien, denn viele aktiv verwaltete Fonds schlagen über die Zeit ihren Index und machen dadurch die höheren Gebühren mehr als wett. Es gilt, mit renommierten, soliden Fondsgesellschaften zusammenzuarbeiten, welche täglich handelbare und breit gestreute Fonds anbieten.

Es ist zweifellos erfreulich, dass die in der theoretischen und empirischen Literatur nachgewiesene bessere Performance der passiven Fonds in der Praxis immer mehr Berücksichtigung findet. Noch ist ihr Anteil am Gesamtvermögen privater und institutioneller Anleger viel zu klein. Der Privatanleger hat insbesondere aktiv darauf hinzuwirken, dass sein Kern-Portfolio mit kostengünstigen, passiven Fonds bestückt wird, da die Interessenlagen von Vermögensverwalter und Kunde unterschiedlich sind. Vorzuziehen sind zudem börsenkotierte passive Fonds (ETF), da sie kein oder nur ein geringes Emittentenrisiko aufweisen.

Laut der Statistik gelingt es nur einer Minderheit der aktiven Fondsmanager, ihren Vergleichsindex zu schlagen. Das bedeutet: Sowohl institutionelle wie Privatanleger nutzen mit Vorteil die passiv geführten, kostengünstigen und jederzeit handelbaren ETF. Diese müssen in die Anlagestrategie und -taktik passen. Bei den einzelnen ETF müssen namentlich die folgenden Punkte beachtet werden: die Qualität und die Erfahrung des ETF-Emitenten, die Transparenz des Aufbaus, des Inhalts sowie der implizierten Risiken des ETF-Vermögens, die Abweichung der Entwicklung des ETF vom Referenzindex (Tracking-Error), die Gesamtkosten sowie die Liquidität an der Börse.

*Wie sollten sich Schweizer Anleger bei ausländischen Anlagen in anderen Währungen verhalten? Ist die Risikostreuung über mehrere Währungen für hiesige Investoren sinnvoll?*

Zunächst muss man akzeptieren, dass alle Anleger einen «home bias» (inländische Anlagen, Heimwährung) haben. Das ist richtig und verständlich. Tatsache ist aber auch, dass man sich damit einem relevanten Teil des globalen Anlageuniversums verschliesst. Aus diesem Grund ergibt eine internationale Diversifikation Sinn. Ob man damit aber immer auch das Währungsrisiko eingehen will, steht auf einem anderen Blatt. Währungsrisiken werden nicht in jedem Fall durch eine Risikoprämie abgegolten. Entsprechend darf sich auch ein privater Anleger überlegen, ob er das Währungsrisiko absichern will, welches er mit ausländischen Anlagen automatisch eingeht.

Fremdwährungen gehören zu den volatilsten Finanzinstrumenten überhaupt. Zwar bietet die erhöhte Volatilität auch Gewinnchancen, ist aber in den meisten Fällen mit viel Risiko verbunden und sollte den professionellen Händlern überlassen werden. Der vorsichtige Investor sollte deshalb frankendominierte Anlagen wählen. Tatsache ist aber auch, dass sich praktisch sämtliche Hauptwährungen gegenüber dem Franken abgewertet haben. Auf dem jetzigen Niveau können gut diversifizierte Fonds in Dollars oder Euro für risikofreudigere Anleger durchaus sinnvoll sein, um neben der Preisteigerung des Fonds auch von einem möglichen positiven Währungseffekt zu profitieren.

Anlagen in ausländischer Währung haben in den letzten Jahren viel Substanz gekostet, da sich der Franken gegenüber den meisten Währungen aufgewertet hat. Daraus sollte man allerdings nicht den Schluss ziehen, ausländische Anlagen generell währungsmässig abzuschieren. Es würde ein unzulässiges Klumpenrisiko in der Heimwährung entstehen. Dadurch würden Diversifikationspotenziale nicht ausgeschöpft. Eine Risikostreuung über mehrere Währungen ist deshalb weiterhin sinnvoll. Selbst der in Schwierigkeiten geratene Euro muss jetzt nicht mehr abgesichert werden, da sein Abwertungsrisiko durch die Schweizerische Nationalbank getragen wird.

Die Diversifikation des Vermögens ist eine Grundregel der Geldanlage. Je nach der Risikofähigkeit eines Investors kann das Währungsrisiko im Portfolio grösser oder kleiner gehalten werden. Dank der auf unbestimmte Zeit ausgelagerten kostenlosen Euro-Absicherung auf Fr. 1.20 durch die Nationalbank ist das Währungsrisiko für Franken-Anleger derzeit etwas eingeschränkt. Dies gilt umso mehr, als der Dollar wegen der Unsicherheiten im Euro-Raum wieder stärker gefragt ist. Für den Anleger mit dem Franken als Heimwährung stellt sich die Frage: Wie lange kann und will die Nationalbank den Euro-Kurs von Fr. 1.20 verteidigen, wenn sich die Euro-Krise verschlimmert?