

Absicherung kostet mehr, als sie nützt

Gemäss Studien verlieren Anleger dabei rund die Hälfte der Rendite

Von Werner Hedrich*

Kapitalschutz-Produkte sind mit Mechanismen gegen Kursverluste ausgestattet und erfreuen sich seit einigen Jahren zunehmender Beliebtheit. Doch langfristig lohnt sich die Absicherung nicht.

Warum eine Kursabsicherung? Ein Blick auf die grossen Aktienmarkt-Krisen genügt, und der Wunsch vieler Anleger nach einem Sicherungsnetz ist nur allzu verständlich. Zumal bereits Kursrutsche, wie wir sie in diesen Wochen erleben, den Puls vieler Anleger deutlich in die Höhe schnellen lassen. Absicherungsstrategien sind seit längerem im Kommen. Dafür spricht der Vormarsch von Garantiefonds, strukturierten Produkten und Co. in den Depots von Privatanlegern. Die staatliche Regulierung sorgt dafür, dass auch institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Pensionsfonds zu Beitragsgarantien verpflichtet werden und entsprechende Sicherungsmassnahmen treffen müssen. Nun gibt es eine solche Absicherung nicht umsonst. Anleger tragen erstens die Gebühren für die Absicherung (direkte Kosten) und müssen zweitens einen Renditeverzicht in Kauf nehmen (indirekte Kosten für entgangene Opportunitäten).

Schlechte Resultate

Diese Kosten deckt eine 2007 vorgestellte empirische Untersuchung der London Business School auf. Die Autoren Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton untersuchen den US-Aktienmarkt in den Jahren 1900 bis 2006. Sie vergleichen die Anlageergebnisse mit und ohne Absicherung. Dabei simulieren sie unterschiedliche Sicherungstechniken. Das Fazit: Die Renditeeinbussen durch Absicherungsstrategien fallen höher aus als die damit erzielte Risikoreduzierung.

Über den betrachteten Zeitraum berechnen sie für den Aktienmarkt eine jährliche Rendite von 9,8% bei einem Risiko (Standardabweichung) von 19,8%. Dies ist die sogenannte Buy-and-Hold-Rendite (Kaufen und Halten). Eine Stop-Loss-Strategie, bei der Titel bei einem Kursverlust von 10% verkauft werden, hätte eine jährliche Rendite von 8,8% bei einer Volatilität von 17,4% erzielt. Auch eine Gewinnsicherungs-Strategie schneidet schlechter ab als die Buy-and-Hold-Variante: Wer Gewinne von +10% abgesichert hätte, wäre auf eine annualisierte Rendite von 5,9% bei einem Risiko von 11,5% gekommen. Vergleichbare Resultate lieferte die Betrachtung von Optionsgeschäften zur Kursabsicherung wie Protective Puts oder Covered Calls (die beispielsweise Discount-Zertifikaten zugrunde liegen) oder einer Kombination von beiden.

Die Absicherung reduzierte erwartungsgemäss das Risiko und die Rendite. Sie verringerte aber auch die Rendite pro Risikoeinheit. Dies

lässt sich beispielsweise anhand der Sharpe-Ratio messen. Die Autoren der Studie errechnen für Wertsicherungs-Konzepte eine geringere Sharpe-Ratio im Vergleich zur nicht gesicherten Anlage. Sie weisen darauf hin, dass mit einer Mischung aus Aktien und Kasse (kurzfristige Anlagen wie Tagesgeld) bei gleichem Risiko höhere Renditen oder aber die gleiche Rendite mit geringerem Risiko zu erzielen waren.

Hohe Komplexität der Produkte

Eine Herausforderung der Garantie-Produkte ist die **hohe Komplexität der zugrundeliegenden Absicherung**. Für den durchschnittlichen Privatanleger werden derartige Konstruktionen schwer zu verstehen sein. Bei der Suche nach der richtigen Anlageform hat der Anleger bei der derzeitigen Fülle an Produkten ohnehin die Qual der Wahl. Hinzu kommt die intransparente Kostenstruktur. Die faire Bewertung von Derivaten ist bekanntlich eine komplizierte Materie der Finanzmathematik. Die für den Privatanleger interessanten Fragen lauten dabei: Wie gibt der Emittent diese zusätzlichen Kosten weiter, und kann der Anleger diese nachvollziehen? Wäre der Anleger noch an dem Wertsicherungs-Produkt interessiert, wenn er über die Kosten Bescheid wüsste?

Eine zweite universitäre Studie über die Kosten des **Sicherheitsbedürfnisses bestätigt die Ergebnisse der Briten**. Prof. Dr. Uwe Wystup, Professor für Quantitative Finance an der Frankfurter School of Finance & Management, kommt in einer Studie zu dem Resultat, dass eine Kapitalgarantie etwa die Hälfte der Rendite im Vergleich zum direkten Kauf eines aktiv gemanagten Aktienfonds kostet. Bei einer Betrachtung über einen 25-Jahres-Zeitraum bedeutet dies, dass ein Anleger, der in ein Produkt ohne Absicherung investiert hätte, sich über ein **sechsmal höheres Vermögen freuen könnte als jemand, der in seiner Kapitalanlage ein Sicherheitsnetz einzieht**.

Wieso haben Absicherungsstrategien schlechter abgeschnitten? Aktienmärkte sind volatil und produzieren bald gute, bald schlechte Jahre. Die Wertsicherung hat oft zur Folge, dass Anleger bei einem Aufschwung nicht oder nicht vollständig dabei sind. Sie laufen Gefahr, die besten Jahre zu verpassen. Die Studien berücksichtigen auch nicht die offenen und versteckten Kosten, die für Wertsicherungs-Strategien anfallen. Würde man diese mit einfließen lassen, wäre der Vorsprung für die ungesicherte Anlage noch deutlicher.

Was sollten langfristig orientierte Anleger also tun? Dimson, Marsh und Staunton empfehlen ein bekanntes Rezept zur Risikokontrolle: die Verteilung des angelegten Kapitals auf verschiedene Anlageklassen und Regionen. Deshalb ist erstens die Streuung von Risiken die beste Anlagestrategie. Zweitens kommt an Aktien langfristig kein Anleger vorbei. Wertsicherungs-Konzepte bei Anlageprodukten sind vergleichbar dem Autofahren mit angezogener Handbremse. Dann empfiehlt es sich, gleich auszusteigen und zu Fuss zu gehen.

Für wen Fondskonti geeignet sind

Attraktive Ergänzung, nicht Konkurrenz des Sparkontos

Von Erich Schindler*

In der Schweiz gibt es über 10 Millionen Sparkonti, aber nur einige hunderttausend Fondskonti: Fristet das Fondskonto ein Schattendasein, oder wird es kräftig wachsen und das Sparkonto verdrängen? Vieles spricht dafür, dass Fondskonti einen Siegeszug beginnen.

Für Anlagen in Anlagefonds gibt es unterschiedliche Formen. Meistens legen Kunden ihre Fonds direkt ins Depot. Seit rund zehn Jahren werden von immer mehr Banken Fondssparpläne oder – wie sie häufig heissen – Fondskonti angeboten. Der systematische Vermögensaufbau via Fonds steht dabei im Vordergrund. Ähnliche Konstruktionen gibt es seit Jahrzehnten bei Lebensversicherungen in einer festen Verbindung mit einer Risikoversicherung sowie bei Banken und Versicherungen im Rahmen des steuerbegünstigten Vorsorgesparens der Säule 3a. Beim freien, ungebundenen, systematischen Anlagefondssparen sind Fondskonti gerade für Kunden, die sich in Börsenfragen nicht zu Hause fühlen, eine optimale Alternative.

Fondskonti für die Jungen

Jeder fünfte Schweizer besitzt inzwischen Anteile an einem Investmentfonds. Doch nur eine Minderheit davon verfügt über ein Fondskonto. Zudem dürfte die Hälfte aller Inhaber eines Fondskontos minderjährig sein. Diese Zahlen weisen auf das typische Anlageverhalten in der Schweiz hin. Das Sparkonto erfreut sich als sicheres, wenn auch bescheiden verzinstes Konto einer ungeborenen Beliebtheit. Auch die bewährte, äusserst flexible Anlage von Wertschriften im Depot bleibt unbestritten. Der Erfolgspfad des Fondskontos führt über Kinder und Jugendliche, die dann später als Kunden mit kleinem und mittlerem Vermögen bei diesem interessanten Anlagevehikel bleiben. Denn gerade bei jungen Kunden mit entsprechend langem Anlagehorizont zahlt sich der Vorteil des langfristig orientierten, regel- und gleichmässigen Investierens in Fonds besonders deutlich aus.

Höhere Renditen

Über eine längere Zeitdauer betrachtet, dürfte ein Engagement via Fondskonto die Rendite eines Sparkontos klar übertreffen. Nicht nur die Wahl des richtigen Fonds ist ein Erfolgsfaktor, sondern auch die Systematik der Einzahlungen, die verhindert, dass ein Fonds zum ungünstigsten Zeitpunkt gekauft wird. Dank regelmässigen, festen Einzahlungen in einen Fonds wird zudem ein attraktiver Durchschnittspreis für die Fondsanteile erzielt, indem zu niederen Kursen mehr und bei hohen Kursen weniger Fondsanteile erworben werden (Cost-Average-Effekt). Dieses antizyklische

Verhalten wirkt sich positiv auf die Rendite aus. Am wichtigsten ist aber der Faktor Zeit, denn mit zunehmender Anlagedauer wird die Chance grösser, dass der Ertrag eines Fonds beziehungsweise auf den Wertschriften den Ertrag auf dem Sparkonto übertrifft.

In Anlagekategorien denken

Ein Fondssparplan ist aber immer nur so gut wie die zugrundeliegende Anlage. Bei den meisten Banken beschränkt sich die Palette auf bank-eigene Anlagefonds, was aber durchaus ein Universum von mehreren hundert Produkten umfassen kann. Zwar werden bei vielen Instituten verschiedene Anlageziele angeboten, wobei faktisch die Bedeutung des «Relative-Return-Ansatzes», also der Relation zur Gesamtmarktentwicklung, überwiegt. Fonds, die sich an der absoluten Rendite bemessen, sind eher neueren Datums, während solche mit freier Zusammenstellung von bis zu zehn verschiedenen Fonds in einem individuellen Fondskonto von geringerer Bedeutung sind. Vorherrschend sind Anlagestrategiefonds, die ein punkto Risiko und Ertrag optimiertes Portefeuille darstellen. Je nach Gewichtung von Aktien und Obligationen wird dabei eine der fünf Anlagekategorien (Festverzinslich/Rendite/Ausgewogen/Wachstum/Aktien) ausgewählt, die mit steigendem Aktienanteil höhere Renditechancen versprechen, dabei allerdings auch ein höheres Risiko eingehen.

Flexibel und einfach

Fondskonti sind primär wegen ihrer Flexibilität und Einfachheit attraktiv. Die meisten Fondssparer wählen einen Wachstumsplan, aber nicht in der Form einer festen Einzahlung mit Dauerauftrag oder Restsaldoüberweisung, sondern mit individuellem Einzahlungsverhalten. Auch die Möglichkeit zu kurzfristigen Rückzügen wird häufig genutzt. Deshalb der Name Fondskonto, weil kurzfristige Einzahlungen und Rückzüge möglich sind und im Hintergrund automatisiert zu Käufen oder Verkäufen von Fonds oder Fondsanteilen führen.

Ein Gespräch über das Anlageziel und die Risikoanalyse mit dem Kundenberater einer Bank legt die Basis für einen erfolgversprechenden Vermögensaufbau. Die Nutzung eines Fondskontos kann dabei äusserst vielfältig sein: Vom variierenden oder systematischen Vermögensaufbau über die Einmaleinlage bis hin zum bedarfsgerechten oder systematischen Vermögensabbau über einen Rücknahmeplan sind alle Varianten möglich.

Das Fondskonto hat dank seiner Bequemlichkeit als «einfache Anlage in Wertschriften» seinen Siegeszug erst begonnen. Das Fondskonto gräbt dabei dem Sparkonto nicht das Wasser ab, denn beide Produkte entwickeln sich anzahlmässig gut, was nicht zuletzt auf den exklusiven Vorteil des Sparkontos als unmittelbare und risikolose «Liquiditätsquelle» zurückzuführen ist.

* Werner Hedrich ist Leiter Fonds-Research bei Morningstar Deutschland.

* Erich Schindler ist Produktmanager für Fondskonti bei der UBS.



Willkommen zum
Anlage-Check
2008

Anlage-Check: Ihr Weg zu mehr Vermögen.

Sie möchten Ihre Geldanlagen überprüfen und optimieren? Profitieren Sie jetzt vom Raiffeisen Anlage-Check 2008 und lassen Sie sich von unseren kompetenten Experten beraten. Vereinbaren Sie noch heute ein Gespräch.

www.raiffeisen.ch

Wir machen den Weg frei

RAIFFEISEN