

## Für Privatanleger ist Passivität Trumpf

Der Jahreswechsel ist nicht nur die Zeit der Rück- und Ausblicke, sondern auch der guten Vorsätze. Der Blick auf die in diesen Tagen in den Briefkästen landenden Depotauszüge dürfte manchen Anleger ernüchtern und dazu animieren, es dieses Jahr besser zu machen. Im Jahr 2007 büssten die Titel des Swiss-Market-Indexes insgesamt um 3% an Wert ein. Doch wer willkürlich in einzelne Aktien investierte oder sich von Banken und Fondsgesellschaften ködern liess, Anteile von aktiv verwalteten Aktienfonds zu kaufen, dürfte oft noch mehr verloren haben. Die Kurse individueller Aktien folgen nämlich einem Zufallspfad, der nicht vorhersehbar ist. Dennoch ist Geldanlage nicht zwangsläufig Glückssache. Glück braucht nur, wer ohne Strategie blindlings investiert. Wer dagegen durchdacht passiv anlegt, wird dank geringeren Kosten und Gebühren immerhin nahezu die Rendite des Gesamtmarktes erzielen. Mehr sollten Privatanleger realistischweise nicht erwarten.

### EINE ARMEE VON VERLIERERN

Der Glaube vieler Börsianer, den Markt schlagen zu können, beruht nicht auf Erfahrung oder Selbstbewusstsein, sondern auf Hoffnung und Selbstüberschätzung. Die eigenen Fähigkeiten werden meist völlig unrealistisch beurteilt. Viele Investoren verdrängen, wie effizient die meisten Märkte heutzutage sind. Unzählige professionelle Experten überwachen und analysieren die Standardwerte an den Aktienbörsen der Triade-Märkte USA, Europa und Japan. Neu an die Öffentlichkeit gelangende Informationen verbreiten sich durch moderne Informationstechnologien in Windeseile und wirken sich unmittelbar auf die Kurse der Wertschriften aus. Einen Informationsvorsprung haben lediglich Insider wie die Manager eines Unternehmens oder die Vertreter einer Notenbank. Diesen ist es aber in den meisten Staaten verboten, ihr Insiderwissen in Gewinne umzumünzen. Wissensvorsprünge können sich Spezialisten nur noch bei der Untersuchung von weniger im Blickpunkt stehenden kleinen Firmen oder von exotischen Weltregionen erarbeiten. Doch auch diese Bereiche werden immer stärker und von immer mehr Analytikern beobachtet.

Die Entwicklung eines Marktes entspricht der durchschnittlichen Performance aller Marktteilnehmer. Somit dürften in der Regel etwa 50% der Börsianer über und 50% unter dem Durchschnitt liegen. Die Tatsache, dass sich wohl niemand gern eingesteht, nur Durchschnitt zu sein oder gar noch schlechter abzuschneiden, macht den Glauben vieler Anleger an eine geschickte Hand bei der Auswahl von Aktien oder aktiven Aktienfonds zwar verständlich, die Folgen des Selbstbetrugs aber nicht besser. Das gilt umso mehr, als in der Praxis das Gewinner-Verlierer-Verhältnis bei Einzelaktien und Anlagefonds zum Leid der Investoren sogar in Richtung Verlierer verschoben ist: Transaktionskosten und Gebühren beim Wertschriftenhandel, Managementgebühren und Ausgabekommissionen bei Anlagefonds und – nicht zu vergessen – die Kosten der Informationsbeschaffung zehren zusätzlich an der Rendite und machen die Mehrheit der Marktteilnehmer zu Verlierern.

### DER MARKT LEHRT DEMUT

Rationale Privatanleger sollten also nicht erwarten, langfristig eine bessere Performance als der Gesamtmarkt zu erzielen. Ob Privatanleger den Markt schlagen, hängt im Wesentlichen vom Zufall ab. Zahlreiche Studien belegen dies. Ausserdem zeigen praktisch alle

Untersuchungen, dass aktiv handelnde Private nach Gebühren hinter der Performance des Marktes zurückbleiben. In einem besonders krassen Fall hinkte die von schwedischen Online-Broker-Kunden erzielte Rendite gegenüber dem entsprechenden Benchmark sogar um 8,5 Prozentpunkte hinterher.

Was für Privatanleger gilt, trifft ähnlich auch für institutionelle Investoren bei Anlagefonds, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften zu, wie ebenfalls viele Analysen zeigen. Auch sie sind in Summe nicht in der Lage, die durchschnittliche Performance der Märkte nachhaltig, also langfristig, zu übertreffen. Zwar erzielen die Profis aufgrund ihrer Expertise bessere Ergebnisse als die Privaten; je nach Studie liegen sie vor Transaktionskosten und Gebühren leicht über oder unter dem Marktdurchschnitt. Berücksichtigt man jedoch die Kosten, sind die Ergebnisse der professionellen Anleger ebenfalls enttäuschend. Nach verschiedenen Auswertungen hinken sie dem Markt um 1,1 bis 2,3 Prozentpunkte hinterher. Das klingt zwar nach wenig, fällt aber langfristig ins Gewicht. Anleger unterschätzen meist die segensreiche Wirkung des Zinseszinses. Ein Rendite-Abschlag von 2 Prozentpunkten verringert bei einer Laufzeit von 20 Jahren das Ergebnis der Geldanlage um rund ein Drittel.

### KORYPHÄEN SIND EINE AUSNAHME

Natürlich findet sich bei jeder Fondsgesellschaft, die mehrere Dutzend Produkte im Angebot hat, immer der eine oder andere Fonds, der vielleicht mehrere Jahre den Markt hinter sich gelassen hat und dann mit Getöse beworben sowie als vermeintlicher Gegenbeweis zur Theorie der effizienten Märkte angeführt wird. Über die vielen Ladenhüter mit mittelmässiger und unterdurchschnittlicher Rendite breiten die Vertriebsprofis jedoch den Mantel des Schweigens aus. Laut Burton G. Malkiel,

Professor an der Princeton University, erzielten 98% der zugelassenen Anlagefonds in den USA über einen Zeitraum von 30 Jahren hinweg eine gegenüber dem Gesamtmarkt niedrigere Rendite.

Zwar gibt es tatsächlich Koryphäen vom Schlage eines Value-Investors wie Warren Buffett, eines Hedge-Funds-Managers wie Richard Dennis oder eines Traders wie Larry Williams, die den Markt über viele Jahre hinweg übertroffen haben. Doch sie sind seltene Ausnahmen. Es sind so wenige, dass es für Private äusserst schwierig ist, sie zu finden. Und selbst wenn ihnen dies gelänge, dürfte es noch schwieriger sein, von diesen Gurus, die in der Regel sechs- oder siebenstelligen Anlagebeträge fordern, als Kunden akzeptiert zu werden.

### HÖREN SIE NICHT AUF IHRE BANK

Für Privatanleger ist es daher in entwickelten Märkten eine vernünftige Strategie, die Vermögensallokation mit Hilfe von passiven Anlageprodukten wie etwa Exchange-Traded Funds oder Index-Zertifikaten umzusetzen. Anlageberater einer Bank, die auf das finanzielle Wohl ihrer Kunden (und nicht auf ihr eigenes) bedacht sind, sowie seriöse unabhängige Vermögensverwalter dürften ihren Kunden bei Investitionen in Aktien nichts anderes als passive Instrumente empfehlen oder ihnen solche Produkte zumindest nicht vorenthalten. Leider sieht die Realität meist anders aus. Zudem haben passive Anlageprodukte im Vergleich mit der Investition in Einzeltitel noch einen weiteren Vorteil, sie schützen Anleger vor häufigen Kardinalfehlern: mangelnder Diversifikation (willkürlicher Auswahl von Einzelwerten (Stock-Picking), vergeblicher Suche nach guten Investitions-Zeitpunkten (Market-Timing) sowie zu häufigem (Gebühren verursachendem) Handeln. In diesem Sinn ist bei der privaten Geldanlage Passivität sogar doppelt Trumpf.

ra.

## Merkliche Abkühlung am US-Arbeitsmarkt

### Stellenverluste in der Bauwirtschaft und in der Industrie

Der US-Arbeitsmarkt hat sich im Dezember merklich abgekühlt. Das Stellenwachstum ist zum Stillstand gekommen und die Arbeitslosenquote um 0,3 Punkte gestiegen. Schlecht geht es beim Bau und in der Industrie, während sich der Dienstleistungssektor noch gut hält.

### wm. Washington, 4. Januar

Die neuesten Zahlen des Arbeitsministeriums zum US-Arbeitsmarkt im Dezember sind am Freitag erheblich schlechter ausgefallen, als erwartet worden war, und haben die Furcht vor einer Rezession in Amerika verstärkt. Die Aktienmärkte in Europa und den USA reagierten mit Kurseinbüssen, und der Dollar verlor weiter an Boden. Der Blickfang bei den Daten war zweifellos der Anstieg der Arbeitslosenquote von 4,7% auf 5,0%. Die Zahl der Beschäftigungslosen nahm seit November um 474 000 und im Vergleich mit dem Vorjahr um annähernd 900 000 zu. Diese Daten werden durch eine Umfrage bei Haushalten ermittelt und weisen zuweilen recht grosse Schwankungen auf. Daher müssen sie mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden.

### Netto kaum noch neue Stellen

Allerdings sind auch die Zahlen der anderen Datenreihe, welche durch eine Befragung von Unternehmen gewonnen werden, schlecht ausgefallen. Das Stellenwachstum kam annähernd zum Erliegen (vgl. Tabelle). Das hing allerdings primär mit der schlechten Beschäftigungssituation im Bau- und in der Industrie zusammen. Zwar waren hier schon während geraumer Zeit Stellen gestrichen worden, doch hat sich dieser Trend im Berichtsmontat verstärkt. In der Industrie waren die Arbeitsplatzverluste über zahlreiche Branchen gestreut, mit einem gewissen Schwerpunkt in der Auto- und in der Holzindustrie.

Auf dem Bau waren die meisten Stelleneinbüssen im Wohnungsbau zu verzeichnen, aber im kommerziellen Bau und im Tiefbau waren ebenfalls weniger Leute beschäftigt. Auch im Detailhandel kam es zu einem Stellenabbau, allerdings nach einem relativ starken Anstieg im November. Obwohl die Zahlen saisonbereinigt sind, sind in dieser Branche Schwankungen an der Tagesordnung. Für einmal glichen die im Dienstleistungssektor zusätzlich geschaffenen Stellen die andernorts aufgetretenen Verluste lediglich gut aus. Das Arbeitsplatzwachstum war zudem mit

### Gewinner und Verlierer im US-Arbeitsmarkt<sup>1</sup>

	Veränderung der Stellen im Dezember geg. Nov. 07	geg. Dez. 06
Gesundheitswesen	+28 000	+381 000
Prof. Dienstleistungen	+43 000	+314 000
Gaststätten	+27 000	+304 000
Öffentliche Hand	+31 000	+274 000
Detailhandel	-24 000	+47 000
Finanzaktivitäten	-4 000	-21 000
Bau	-49 000	-195 000
Industrie	-31 000	-212 000
<b>Total<sup>2</sup></b>	<b>+18 000</b>	<b>+1 328 000</b>

<sup>1</sup> Die Werte sind saisonbereinigt; <sup>2</sup> entspricht nicht dem Total der in der Tabelle erwähnten Branchen, welche lediglich eine Auswahl darstellen.

Quelle: US-Arbeitsministerium

einem Plus von 93 000 eher bescheiden; im Jahresdurchschnitt waren hier gut 140 000 Stellen geschaffen worden. Noch wächst jedoch der Dienstleistungssektor. Das belegte der ebenfalls am Freitag vom Institute for Supply Management (ISM) veröffentlichte, durch Umfragen bei Unternehmen erhobene Non-Manufacturing-Index (erfasst neben dem Dienstleistungssektor auch den Bau und die Regierung). Der Aktivitätsindex ging lediglich geringfügig und im Rahmen der Erwartungen von 54,1 auf 53,9 zurück, jener für die Neuaufträge nahm gar um 2,4 Prozentpunkte auf 53,1 zu. Auch der Teilindex für die Beschäftigung erhöhte sich leicht und deutet immer noch ein steigendes Arbeitsvolumen an. Jedoch sind immer mehr Unternehmen der Meinung, dass die Lagerbestände ihrer Kunden überhöht seien. Insgesamt weisen aber die Daten auf ein weiteres Wachstum des Dienstleistungssektors hin, allerdings in leicht geringerem Umfang als im November.

### Weiter steigende Arbeitseinkommen

Bedingt positiv entwickeln sich im Übrigen auch die Arbeitseinkommen. Gemäss dem Arbeitsministerium haben die Stundenverdienste im Dezember um 0,4% zugenommen, die Wochenentschädigungen, welche die Zahl der geleisteten Stunden mit berücksichtigen, um den gleichen Prozentsatz. Im Vergleich mit dem Dezember 2006 liegen die Stundensätze um 3,7% höher, jene der Wochenverdienste um 3,4%. Das ist zwar etwas weniger als im Jahr 2006 und in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres, aber deutlich mehr als in den fünf Jahren davor. Allerdings dürften gegen Ende 2007 die nominell höheren Arbeitseinkünfte nicht mehr gereicht haben, um die Inflation auszugleichen.

«Reflexe» Seite 30

## Britische Banken drehen den Kredithahn zu

### Regierung plant verschärfte Aufsicht

### hln. London, 4. Januar

Unternehmen und private Haushalte in Grossbritannien haben derzeit schwierigeren Zugang zu Krediten, wie die jüngste vierteljährliche Erhebung der Bank of England zeigt. Dennoch wollen britische Institute mit Blick auf die Finanzmarktcrise und einen schwächeren Häusermarkt die Kreditvergabe weiter drosseln. Zugleich offenbart die monatliche Statistik für den November, dass die Banken besonders bei der Vergabe von neuen Hypothekenkrediten vorsichtiger disponieren. Die Zahl der Kreditgenehmigungen für Hauskäufe fiel im Vergleich mit dem Vormonat von 89 000 auf 83 000 zurück. Die Nettokreditvergabe sank mit 7,8 Mrd. Pfund auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Vor dem Hintergrund der Subprime-Krise zügeln die britischen Banken ihren Risiko-Appetit und wollen vor allem im «Realkreditgeschäft» selektiver vorgehen, so die Erhebung der Zentralbank. Nachdem die Konditionen für die Kreditvergabe bereits im vierten Quartal verschärft worden waren, rechnen die Banken nun mit weiteren Beschränkungen. Obwohl die Befragungsergebnisse keine wirkliche Überraschung darstellten, schürten sie erneut Rezessionsängste auf der Insel.

### Lehren aus dem Fall Northern Rock

Analytiker in der Londoner City sehen sich in ihrer Einschätzung bestätigt, dass die britische Konjunktur, ausgehend von einem schwächeren Häusermarkt, an einem Wendepunkt angelangt ist. Allerdings setzen Marktbeobachter darauf, dass die Bank of England ungeachtet der von Öl- und Rohstoffpreisen drohenden Inflationsgefahren mit weiteren Zinssenkungen gegen die drohende Kreditklemme vorgeht. Im Dezember hatte die Zentralbank die Zinsen erstmals seit zwei Jahren wieder gesenkt und zugleich die Bereitschaft für weitere Schritte erkennen lassen. Nun rechnen die Marktteilnehmer damit, dass die Bank von England bereits in der Januar-Sitzung am Donnerstag reagieren wird. Sie halten sogar eine kräftige Rücknahme des Leitzsatzes um 50 Prozentpunkte auf dann 5% für möglich. Zur Jahresmitte rechnen die Analysten mit einem Rückgang des Leitzinses auf bis zu 4,5%.

Die vorsichtiger Gangart der britischen Banken wird nicht zuletzt auf das Warnbeispiel Northern Rock zurückgeführt. Angesichts der Schwierigkeiten der britischen Regierung und der Bank of England, Northern Rock geräuschlos aufzufangen und einen Run zu verhindern, soll es nun zu einer Reform der Aufsichtsmechanismen und des Insolvenzregimes kommen. In einem Zeitungsinterview hat Schatzkanzler Alistair Darling einen Gesetzesvorschlag in Aussicht gestellt, der bis Mai vorliegen soll. Darin soll die Kompetenzverteilung zwischen der Treasury (Finanzministerium) der Zentralbank und der Finanzaufsichtsbehörde FSA umrissen werden. Während für britische Banken bisher die gleichen Insolvenzregeln gelten wie für alle börsennotierten Unternehmen soll es nun zu einer gesonderten Gesetzesregelung kommen. Dabei hat sich die Treasury an vergleichbaren Arrangements in den USA, Kanada sowie Belgien orientiert, betonte Darling.

### Schnelleres Eingreifen in Krisen

Die geplanten Regeln sehen in Krisenfällen ein frühzeitigeres Eingreifen der FSA und genauer spezifiziertere Notfallmaßnahmen der Bank of England vor. Ausserdem solle es zu einer verstärkten laufenden Liquiditätsüberwachung der Institute kommen. Dies würde eine bestehende Lücke schliessen. Northern Rock war den Regulatoren trotz der prekären Situation nicht aufgefallen, weil die Bank die im Vordergrund stehenden Solvabilitätskriterien erfüllte. Zum neuen Massnahmenpaket soll auch eine Überarbeitung der nationalen Einlagensicherungs-Mechanismen gehören. Deren Defizite hatten massgeblich dazu beigetragen, dass die britischen Bankkunden von der Nachricht eines Zentralbankkredits für Northern Rock verunsichert wurden und in einer Panikwelle ihre Sparguthaben abzuholen versuchten.

## INHALT

### Liechtensteins Zukunft sichern

Liechtenstein will die hohe Wertschöpfung seines Finanzplatzes sichern. Zu diesem Zweck hat die Regierung das Projekt «Futuro» lanciert, in dem Zukunftsvisionen entwickelt werden sollen. 23

### Die Leiden der «Big Three» in Detroit

General Motors, Ford und Chrysler haben in den USA im abgelaufenen Jahr wiederum neben Fahrzeugen verkauft. Dagegen konnten praktisch alle ausländischen Marken den Absatz steigern. 23

### Umsatzsprung bei Coop

Die Schweizer Coop-Gruppe hat letztes Jahr den Detailumsatz trotz weiteren Verbilligungen des Sortiments um über 7% gesteigert. Der Einfluss der Fust-Kette blieb dabei noch sehr gering. 25

### Fokus der Wirtschaft

27

### Reflexe

30

Areva	25	Deutsche Telekom	25	Maus Frères	25	Syngenta	31, 33
Boeing	25	Gant Company	25	Sky Europe	25	Telekom Slovenije	25
Coop	25	Intel	25	Straumann	25	Vinci	25

Addex

33

Anzeige



ad interim management ag

## Zeit gewinnen

mit Projektleitern und Interim Managern

Neugasse 68 8031 Zürich 044 444 28 28  
www.aim.ch Partner der tmg international