

# Investieren in einer ungewissen Welt: Wo die alten Regeln noch gelten

**Rohstoffe, China, Boom, Inflation, Geldpolitik, Gier bis Angst: Der durchschnittliche Investor, sei es beruflich oder aus persönlichem Interesse, wird tagtäglich mit Informationen über «die nächste grosse Sache» bombardiert. Einmal vorhanden, zerfällt die Faszination über den Anlageklassenhit des Monats bald in ihre Einzelteile, die oft erheblich weniger wert sind als beim ersten Einsatz und von vorübergehend enttäuschten Investoren nur zu gern für die Reinvestition in den nächsten Anlageklassenhit des Monats genutzt werden. Der Prozess beginnt von neuem, bis der Anleger desillusioniert ist und eine mitunter dauerhafte Risikoaversion entwickelt. Die Risikoaversion ist eine enge Verwandte des irrationalen Wagemuts. Beide wurzeln im Entstehen eines Musters der Opportunitätskosten für den arglosen Investor, das mittel- bis langfristig das eigene Vermögen und – bei nervösen Gemütern – manchmal die Gesundheit gefährdet. Dieser Artikel versucht eine im wesentlichen irrationale Sorge rational zu beleuchten: die Fähigkeit mancher Investoren zu der Erkenntnis, dass ein Prinzip, das auf dem Gebiet des Photojournalismus durchaus erfolgreich sein kann, nämlich das Prinzip des aussergewöhnlichen Knüllers, in der Welt langfristiger Kapitalanlagen fehl am Platze ist.**

*Von Alfred Strebel*

*Business Director Switzerland*

*Fidelity Investments International, Zürich*

Die Fondsmanager bei Fidelity Investments, der Markenname, der gemeinsam für Fidelity Management & Research Company (FMRCorp.) auf dem amerikanischen Kontinent und für Fidelity International Limited (FIL) in der übrigen Welt steht, haben erkannt, dass man dauerhaft erfolgreich ist, wenn man grosse Wetten auf makroökonomischer Ebene vermeidet. In den fast sechzig Jahren seit Eröffnung der ersten Fidelity-Niederlassung in Boston sind die verwalteten Vermögenswerte aller Geschäftsbereiche auf knapp US\$ 1,2 Billionen angewachsen. Damit ist Fidelity das grösste Fondsmanagementunternehmen der Welt.

Die Chancen, den erfolgreichsten Markt aus sechs der wichtigsten Märkte eines bestimmten Jahres auszuwählen (ohne Berücksichtigung des Weltmarktes), stehen eins zu sechs. Wollte man daraus denselben Erfolg über zehn Jahre in Folge ableiten, wäre die Wahrscheinlichkeit eines Treffers viel geringer, nämlich weniger als eins zu sechzig Millionen. Die meisten Statistiker kämen zum Schluss, dass die Chancen hierfür praktisch gleich null sind.

Die Vermeidung makroökonomischer Wetten ist nicht zu verwechseln mit ihrer Vermeidung auf mikroökonomischer Ebene oder durch Bottom-up-orientierte Aktienauswahl. Viele Fidelity-Fonds weisen auf Aktienebene deutliche Über- bzw. Untergewichtungen gegenüber ihrem Referenzindex auf, um eine Outperformance zu erzielen. Dies kann wiederum zu einer stark übergewichteten Sektorposition führen, die allerdings eher ein Nebeneffekt des Aktienauswahlverfahrens als die Folge einer Top-down-Entscheidung für die Übergewichtung eines bestimmten Sektors ist. Es ist langjährige Firmentradition, individuelle Fondsmanager auszuwählen und zu fördern, die sich allein zurechtfinden können. Niemand versteckt sich hinter einem Ausschuss oder trifft Gruppenentscheidungen, wenn es um das Erzielen der bestmöglichen Renditen geht.

Wie vergleicht sich dieses traditionelle Konzept der Aktienauswahl angesichts der steigenden Nachfrage nach alternativen Anlagen wie z.B. Hedge Funds? Zweifelsohne gibt es am Markt talentierte Umsetzungen von marktneutralen, Long-/Short- und anderen Hedgingstrategien. Das Problem besteht darin, dass dieses Talent durch die schiere Anzahl mittelmässiger Hedge-Fund-Anbieter unter Umständen verdeckt wird. Zahlen aus den USA zeigen, dass dort Ende 2003 mehr als 7500 Hedge Funds registriert waren. Das ist etwas mehr als die Zahl der insgesamt in den USA notierten Aktien, und auch wenn viele dieser Hedge Funds in andere Vermögenswerte als Aktien investieren, sollte man vielleicht fairerweise anerkennen, dass die Hedge-Fund-Branche nicht weit von der kritischen Masse entfernt ist.

Der andere Faktor ist das Market Timing, ein Bereich, auf den sich zahlreiche Hedge Funds spezialisieren, um sich von der Konkurrenz abzuheben, insbesondere bei nicht abgesicherten Investmentfonds. Interessanterweise gerieten im Oktober 2002 sowie im März 2003, zwei Phasen, in denen die US-Aktienmärkte nach Kursverlusten eine bedeutende Wende hin zu Kursgewinnen vollzogen, mehr als 70% der US-amerikanischen Hedge Funds wegen ihrer Short-Engagements in Bedrängnis und blieben auf Positionen sitzen, die von weiteren Kursverlusten ausgingen, während in Wirklichkeit genau das Gegenteil der Fall war.

Wenn man die Research-Kapazitäten besitzt – und Fidelity beschäftigt ein Anlageteam von rund 458 Experten weltweit, die sowohl Aktien als auch Obligationen abdecken –, dann hat man langfristig bessere Chancen auf höhere Renditen. Vor allem, wenn man sich mit seinen Wetten auf die Unternehmensebene anstatt auf die volkswirtschaftliche Ebene konzentriert.

Fazit: Warum nicht aus dem Muster vergänglicher Moden ausbrechen und den bewährten Weg beschreiten, der über die konventionelle, nur langfristig orientierte Aktienauswahl zum finanziellen Erfolg führt? Mit über 20 Millionen Kunden weltweit würden wir dieses Wachstum als Vertrauensbeweis für diese Methode betrachten. ■