

Active Indexing[®]: antizyklische Investition in unterbewertete Länder und Branchen

Die Auswahl einzelner Aktien, auch aktives Verwalten von Vermögen oder «Stock Picking» genannt, oder «Indexieren» allein, d.h. die passive Vermögensverwaltung, sind beide mit Nachteilen verbunden.

*Von Dr. Magne Orgland
und Dr. Steffen Tolle
Geschäftsführende Teilhaber
Wegelin & Co. Privatbankiers
St. Gallen*

Bei aktiv verwalteten Anlagefonds werden oft nur 20 bis 40 Aktien gekauft. Die Abhängigkeit der Rendite von wenigen Aktien stellt ein erhöhtes Risiko dar. Als Vergleichsgrösse enthält der Weltaktienindex MSCI World etwa 1800 Aktien und ist somit viel breiter diversifiziert. Aktive Vermögensverwalter schichten zudem das Portfolio oft um, was zu hohen Handelsgebühren führt. Der Erfolgsausweis von aktiven Vermögensverwaltern insgesamt ist enttäuschend. Ge-

mäss einer Untersuchung aus den USA von 1983 bis 1998 haben aktiv verwaltete Fonds im Durchschnitt 1,9% pro Jahr schlechter als der Vergleichsindex abgeschnitten. Dies ergibt eine kumulierte Minderrendite von 33% über 15 Jahre!

Die Anleger wären mit einem kostengünstigen Indexfonds besser bedient gewesen. Aber auch das reine Indexieren hat Schwächen. Da die Aktien im Index gemäss der Marktkapitalisierung gewichtet werden, ist eine gewisse «Prozyklik» eingebaut. Aktien, die hoch bewertet sind, werden in einem Index höher gewichtet als Aktien, die tiefer bewertet sind. Die sehr hohe Bewertung der Indexschergewichte im Jahre 2000 hat seither die Rendite der wichtigsten Indizes, wie beispielsweise des S&P 500 Index (dem bedeutendsten US-Aktienindex), gebremst. Ein S&P 500 Index mit Gleichgewichtung der Aktien hat seit 2000 viel besser abgeschnitten als der normale S&P 500 mit Gewichtung der Aktien nach Marktkapitalisierung. Die gleiche Prozyklik lässt sich auf Länderebene im Weltaktienindex MSCI World beobachten. Während der japanischen Börsenblase Ende der 80er Jahre wurde der japanische Aktienmarkt mit 39% im Weltindex gewichtet, obwohl der Anteil Japans am weltweiten Brutto-sozialprodukt nur 13% betrug. Heute liegt der Anteil Japans am Weltaktienindex wieder bei 10%. Wie das Beispiel Japans zeigt, kann es sehr lange dauern, bis eine Börsenblase endgültig korrigiert ist (s. Grafik 1). Während



Dr. Magne Orgland

dieser Zeit ist der Anleger mit anderen, günstigeren Aktienmärkten besser bedient.

Antizyklisches Investieren zahlt sich aus

Akademische Untersuchungen haben gezeigt, dass eine weltweite Diversifikation der Aktienanlagen grundsätzlich sinnvoll ist. Ein Indexfonds, der den MSCI World Index abbildet, ist daher für viele Anleger eine gute langfristige Alternative. Da der MSCI World Index nach Marktkapitalisierung gewichtet ist, besteht aber zurzeit eine prozyklische Übergewichtung des US-Aktienmarktes. Die USA sind im MSCI World Index mit 55% gewichtet, obwohl ihr Anteil am weltweiten



Dr. Steffen Tolle

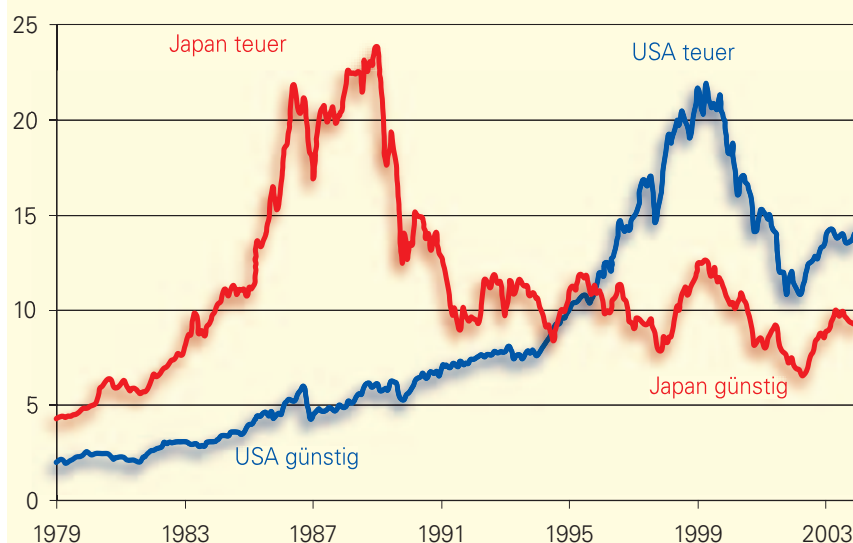
Bruttosozialprodukt nur 39% beträgt. Diese Übergewichtung hängt zum grossen Teil mit der aktuell höheren Bewertung von US-Aktien zusammen. Die Geschichte hat aber immer wieder gezeigt, dass solche Überbewertungen langfristig korrigiert werden.

Ein konsequentes antizyklisches Investieren in günstige Aktienmärkte zahlt sich deshalb aus. Dies wird von zahlreichen wissenschaftlichen Studien bestätigt. Die Studien zeigen, dass günstige Aktienmärkte langfristig eine deutlich höhere Rendite liefern als teure Märkte. Die heute am günstigsten bewerteten Aktienmärkte liefern also morgen die beste Rendite (s. Grafik 2).

Active Indexing® verbindet die Vorteile von aktivem und passivem Management

Als mögliche Antwort auf diese Probleme haben Wegelin & Co. Privatbankiers eine neuartige Anlagestrategie entwickelt, die als «Active Indexing®» bezeichnet wird. Sie wird «Active» genannt, weil das Portfolio bei Bedarf regelmässig aktiv umgeschichtet wird; «Indexing», weil die Umsetzung durch breit diversifizierte, kostengünstige Aktienindexfonds erfolgt. Das Anlageuniversum der Active Indexing®-Strategie besteht aus den gleichen Märkten wie dasjenige des MSCI World Indexes.

Grafik 1: Langfristige Bewertungszyklen



Quelle: MSCI; Wegelin-Analyse; Index im Verhältnis zu durchschnittlichen realen Cash Earnings.

Die Active Indexing®-Strategie verbindet die Vorteile von aktivem und passivem Management. Anstatt, wie im MSCI World Index, die teuersten Märkte (wie die USA) prozyklisch überzugewichten, wird antizyklisch anhand eines eigenentwickelten Bewertungsmodells in die günstigsten Märkte investiert. Dieser Ansatz ermöglicht eine Überrendite. Ein weiterer Vorteil des Active Indexing®-Ansatzes ist die breite Diversifikation auf Titalebene. Ein Active Indexing®-Portfolio enthält in der Regel indirekt

über die Indexfonds mehr als 700 einzelne Aktien.

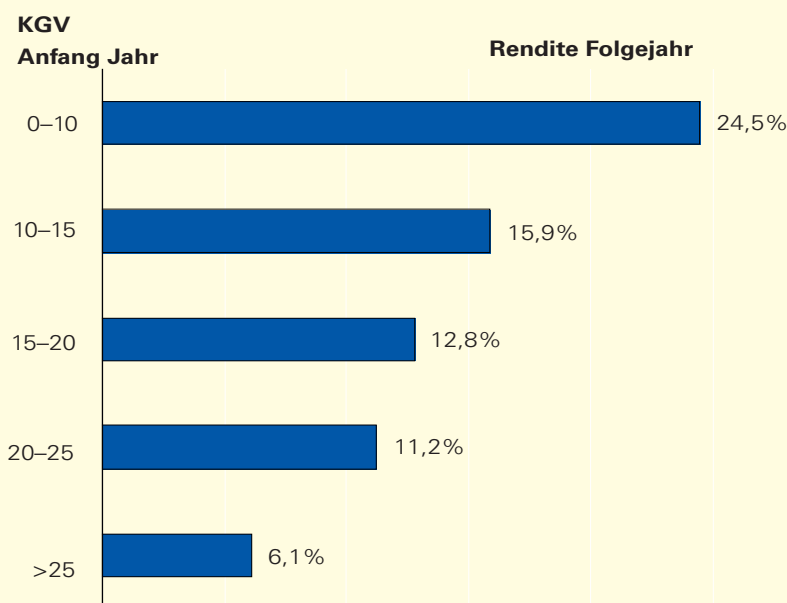
Ein Active Indexing®-Portfolio wird mit Hilfe eines quantitativen, faktenbasierten Modells verwaltet. In diesem Modell werden die 16 grössten und liquidesten Aktienmärkte der Welt sowie die zehn globalen Branchen gemäss dem MSCI World Index analysiert. Mehr als 2000 einzelne Aktien fliessen in das umfassende Bewertungsmodell ein und erlauben eine systematische Identifikation der unterbewerteten Aktienmärkte und Branchen. Mit der Active Indexing®-Strategie wird gezielt in die sechs bis acht weltweit günstigsten entwickelten Aktienmärkte und Branchen investiert.

Die Strategie wird seit fast vier Jahren umgesetzt und hat seither sehr gute Ergebnisse erzielt. Die Wegelin Active Indexing®-Strategie konnte den MSCI World Index um mehr als 11% p.a. schlagen. Das ergibt eine kumulierte Überrendite von 48,5% seit der Lancierung der Strategie am 1. Dezember 2001.

Wegelin Equity Active Indexing®: ein Schweizer Anlagefonds

Die Active Indexing®-Strategie wurde zuerst ausschliesslich bei grossen institutionellen Mandaten eingesetzt. Der Anlagefonds Wegelin Equity Active Indexing® wurde am 28. Januar 2004 lanciert, mit dem Ziel, diese er-

Grafik 2: Günstige Aktienmärkte rentieren besser



Quelle: MSCI 1970 – 2005 Jahresrenditen in Lokalwährungen; Wegelin-Analyse.

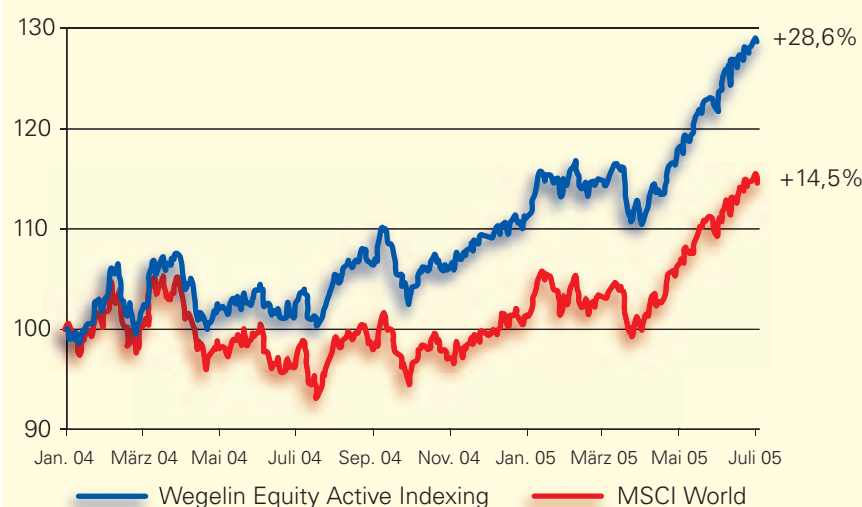
folgreiche Anlagestrategie auch Privatanlegern zugänglich zu machen.

Der Wegelin Equity Active Indexing® Fonds war seither in den Fonds-Ranglisten immer ganz vorne dabei. Von der Gründung bis Ende Juli 2005 hat er in Franken eine Nettoerrendite von 28,6% erzielt. Der Weltaktienindex MSCI World hat in der gleichen Periode 14,5% zugelegt (s. Grafik 3). Die Anleger konnten somit von einer Überrendite von rund 14% profitieren.

Bemerkenswert ist auch, dass diese Überrendite nicht mit einem höheren Risiko erkaufte wurde, ganz im Gegenteil. Die Volatilität, d.h. das Ausmass der Wertschwankungen des Fonds, lag bei 13,2%; diejenige des Vergleichsindex MSCI World betrug 15,1%. •

Grafik 3: Nettoerrendite Wegelin Equity Active Indexing®

Zahlen per 31.7.2005, in CHF



Veranstaltungskalender

International Banking:

Asset Management

12. – 17. März 2006

Hotel Schweizerhof
CH-7078 Lenzerheide

Legal & Taxes:

Der Vertrag – Vertragsrecht für
Nicht-Juristen

22. – 23. November 2005
03. – 04. Mai 2006

Hotel Seedamm Plaza
CH-8808 Pfäffikon SZ

Steueroasen und Offshore-Strukturen

08. – 09. November 2005
16. – 17. Mai 2006

Hotel Seedamm Plaza
CH-8808 Pfäffikon SZ

Internationale Steuerplanung

24. – 25. November 2005

Hilton Zurich-Airport
CH-8152 Opfikon

Die Holding-Gesellschaft
in der Schweiz

04. – 05. April 2006

Hotel Seedamm Plaza
CH-8808 Pfäffikon SZ

VR-Seminare:

Der Verwaltungsrat

01. – 02. November 2005
28. – 29. März 2006

Panorama Resort & Spa
CH-8835 Feusisberg

Zertifizierter Lehrgang
für den Verwaltungsrat

19. – 22. Oktober 2005
01. – 04. März 2006

Panorama Resort & Spa
CH-8835 Feusisberg

Der VR-Präsident

21. – 22. Juni 2006

Panorama Resort & Spa
CH-8835 Feusisberg

Fachliche Auskunft: Daniel Braxatoris, Mag.rer.soc.oec.

Anmeldungen und allgemeine Auskünfte:

Detailinformationen zu den Veranstaltungen unter:

Tel. +41 1 722 85 41

Tel. +41 1 722 85 85

www.zfu.ch

ZfU ■ International Business School

Zentrum für Unternehmensführung AG ■ Im Park 4 ■ CH-8800 Thalwil ■ Leitung: Dr. Fritz Haselbeck

Tel. +41 1 722 85 85 ■ Fax +41 1 722 85 86 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch