

Die Nadel im Heuhaufen suchen oder auf dem Heu schlafen?

Wer selber in Aktien investiert, muss sich mit Wertpapieren und Suchprozessen gut auseinandersetzen. Die Analyse, die Selektion und das Monitoring sind mittlerweile ziemlich schwierig geworden. Unterschiedliche Anbieter, Länderzulassungen, Distributionskanäle und Absicherungslogiken prägen die Vielfalt. Ertrags-, Vermögenssteuer- sowie erhebliche Unterschiede kommen hinzu.

Im Grunde genommen ist mit der Verbreitung von börsengehandelten Fonds, sogenannten ETF, in Ergänzung zu Einzeltitelanlagen oder zu herkömmlichen Fonds das Anlegen nicht einfacher, sondern anspruchsvoller geworden. Insgesamt gibt es inzwischen mehr aktienbezogene ETF als Aktien,

was im Kern absurd ist. Viele dieser vermeintlichen günstigen Gefässe sind im Übrigen gar nicht so günstig, wie man auf Anhieb vermuten würde. Das hat verschiedene Gründe. Am günstigsten sind sicherlich jene, die sich auf den liquiden Markt der Welt beziehen, auf den US-amerikanischen Aktienmarkt. Dort gilt der S&P 500 Index als beliebtes Anlageuniversum für ETF, denn ihm zugrunde liegen die wichtigsten 500 US-Aktien.

Als Investor kann man sich allerlei «Regeln» aussuchen, zum Beispiel solche, die auf Dividendenausschüttungen beruhen. Diese Regel ist beliebt, weil damit geringere Schwankungen verbunden sind als mit einem Portfolio von dividendenlosen Titeln. Wer in

den vergangenen 25 Jahren stets steigende Dividenden ausbezahlt hat, schafft es in den Kreis der S&P 500 «Dividendenaristokraten». Wer es auch mindestens 50 Jahre Dividenderhöhungen schafft, zählt zu den «Dividendenkönigen». Aber damit hat man dann weder die dividendenlose Amazon noch die relativ junge Facebook-Aktie im Portfolio, dafür jedoch vielleicht ungewollte Grosspositionen in Öl- und Tabakkonzernen.

Eine andere Regel betont das «Momentum», so wie der Index selbst. Die Gewinner der vergangenen Monate und Quartale werden immer höher gewichtet, die Verlierer immer tiefer. Zwar weiss man aus jahrzehntelangen Beobachtungen, dass das regelmässige Aus-

balancieren im Portfolio mehr Rendite erzielt, doch emotional verfängt die Strategie. Weil die Apple-Aktie rekordhoch bewertet ist, verdient sie in diesem Ansatz auch den grössten Portfolio-Anteil. Diese ETF können dann auch rasch mal hohe Verluste erzeugen, wenn der Wind aus einer anderen Richtung weht.

Eine weitere Regel fokussiert auf den «Wert». Was man genau darunter zu verstehen hat, ist unterschiedlich. Manche definieren dies mit einem tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnis, andere nehmen Cash-flow-Überlegungen dazu. Allein auf dem S&P 500 Index beruhend werden mehr als 20 wertbasierte ETF gehandelt. Am meisten hat mich überrascht, wie gross die Rendite-

unterschiede sind. Dabei habe ich nur das laufende Jahr analysiert. Es sind ja noch nicht einmal neun Monate vergangen, doch die Unterschiede sind immens. Während der beste wertbasierte ETF bei +6 Prozent steht, liegt der schlechteste bei -28 Prozent. Der Medianwert liegt bei -14 Prozent, obschon der zugrunde liegende S&P 500 Index bei +4 Prozent steht (in Dollar).

Diese immensen Unterschiede haben mein Interesse geweckt, und siehe da: Manche haben «wertbasiert» Technologie-Titel wie Apple, Google und Facebook im ETF, andere dagegen vor allem Banken und Konsumgütertitel, vermeiden dagegen Tech-Aktien. Wer sich auf die Suche nach den geeig-

netsten ETF für sein Portfolio macht, hat mittlerweile die Auswahl unter mehr als 50 000 Lösungen. Das erspart Beraterkosten, ist jedoch wie die Suche nach der Nadel im Heuhaufen. Vielleicht ist es doch bequemer, etwas zu bezahlen und dafür gemächlich auf dem Heu zu schlafen. Das frische Heu riecht köstlich und verspricht auch blumige Träume.



Maurice Pedergrana
Professor für Banking und Finance
an der Hochschule Luzern und
Studienleiter am Institut für
Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).