

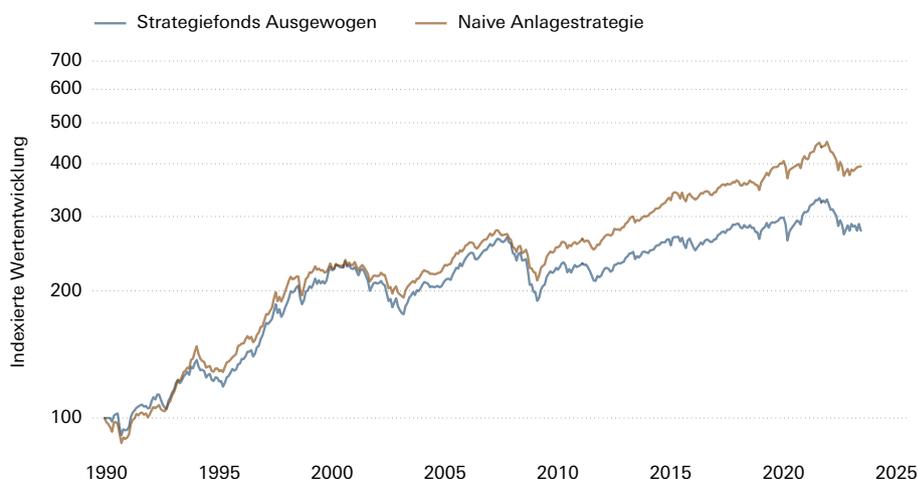
Die W&P Current Perspectives: Fünf verlorene Jahre

Fünf Jahre nach Wellershoff (2018)¹ überprüfen wir, ob sich die Performance der Vermögensverwaltung grosser Schweizer Banken verbessert hat. Das ist leider nicht der Fall. Noch immer kann ein vollkommen unwissender Investor mit einfachen Mitteln bessere Resultate erzielen als UBS und Co. // Klaus W. Wellershoff, Vincent C. Wellershoff, Katja I.M. Gisler

Wie würde jemand anlegen, der keine Ahnung hat, wie sich verschiedene Anlagen zueinander verhalten? Was wäre eine vernünftige Anlagestrategie für eine Person, die noch nie gehört hat, dass Aktien langfristig höhere Erträge bieten als Geldmarktanlagen? Ganz einfach: Das Vermögen wird sinnvollerweise in gleichen Teilen auf alle ausgewählten Anlageklassen verteilt. Diese Person wüsste ja nicht, welche Anlage für sie am besten wäre und wie einzelne Anlageklassen untereinander korreliert sind. Ist zwar klug, aber gleichzeitig auch relativ naiv. Deswegen nennen wir diese gleichgewichtende Strategie auch die «naive» Anlagestrategie, oder zu Englisch *Naive Asset Allocation* (oder NAA).

Warum wir uns damit beschäftigen? Weil das Thema Anlagestrategie eine Kernkompetenz von Wellershoff & Partners ist und wir die NAA als ersten Vergleichsmassstab (Benchmark) für jede Anlagestrategie verwenden. Immerhin sollte das Expertenwissen von Banken, Versicherungen und grossen Privatinvestoren zumindest in der Lage sein, die Strategie einer unwissenden Person zu schlagen. Denn für den Anlageerfolg ist die Anlagestrategie absolut entscheidend. So ist sich die moderne Finanzwissenschaft einig, dass die strategische Anlageaufteilung (*Strategic Asset Allocation*, oder SAA) für mehr als 90 Prozent des Anlageerfolgs verantwortlich ist.

Langfristige Performance von Strategiefonds und NAA



Die Grafik zeigt den Durchschnitt der grössten CHF-Strategiefonds des Risiko-profils «Ausgewogen» sowie eine NAA mit den wichtigsten in diesen Fonds vertretenen Anlageklassen. Die NAA hat über die letzten 33 Jahre nicht nur eine höhere Rendite erwirtschaftet, auch die Schwankungsbreiten der monatlichen Rendite lag deutlich tiefer als bei den Strategiefonds.

Quelle: Refinitiv, Wellershoff & Partners

¹ Wellershoff, Klaus W. (2018): Plädoyer für eine bescheidenere Ökonomie. NZZ Libro, Zürich.

In dieser Ausgabe der Current Perspectives geben wir ein kurzes Update zur Frage, wo die Flaggschiffprodukte unserer Schweizer Finanzindustrie relativ zur NAA eigentlich stehen. Konkret betrachten wir die Wertentwicklung der Strategiefonds der grossen Banken seit der Erfindung dieser Anlageform anfangs der 90er Jahre. Im Strategiefonds einer Bank sollte das beste Wissen zusammenfliessen und über die Fonds der Breite der Kundschaft zur Verfügung gestellt werden.

«Naive Strategien schlagen die Strategiefonds, aber es geht noch besser.»

Die beigefügten Grafiken bestätigen leider unsere vorherigen Ergebnisse zu diesem Thema. Bereits in Wellershoff (2018) hatten wir beschrieben, dass auch bei sauberer Berechnung und nach Kosten die NAA die meisten Strategiefonds deutlich hinter sich lässt. Daran hat sich in den letzten 5 Jahren nichts geändert.

Über den hier betrachteten Zeitraum von 1990 bis Sommer 2023 betrug die jährliche Durchschnittsrendite der NAA 4.17 Prozent. Die Strategiefonds lieferten dage-

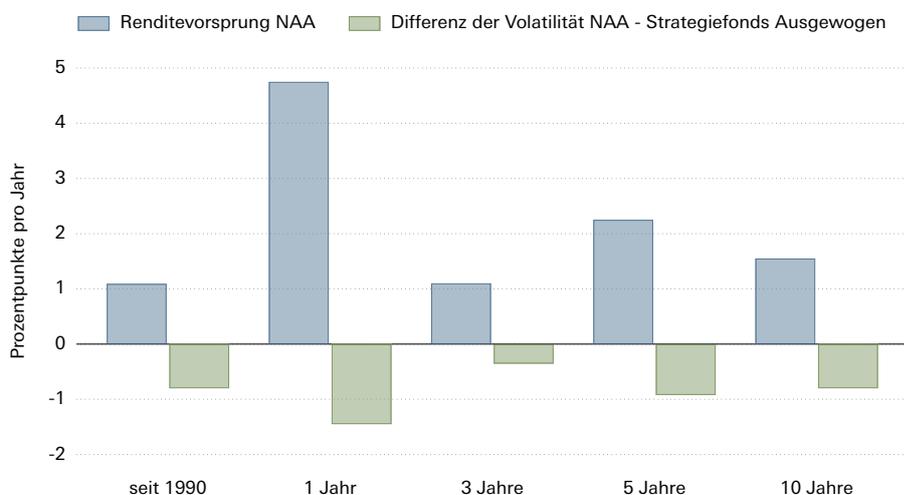
gen nur 3.08 Prozent. Besonders peinlich für die Finanzindustrie ist, dass die NAA nicht nur eine höhere Rendite hat, sondern auch noch ein tieferes Risiko. Über die letzten 30 Jahre lag die von den Banken standardmässig als Risikomass verwendete Volatilität bei der NAA bei 6.92 Prozent und bei den Strategiefonds bei 7.71.

Auffallend ist auch, dass die Performance-Differenz in den letzten Jahren nicht kleiner, sondern grösser geworden ist. Andere solche Muster an den Finanzmärkten verschwinden nach ihrer Entdeckung meist wieder. Die Erklärung dafür ist, dass die Entdeckung der Anomalie zu Arbitrage und so einem Verschwinden des Phänomens führt. Das ist hier aber offensichtlich nicht passiert.

Insgesamt bestätigt diese Bestandesaufnahme, also unsere in den vergangenen 14 Jahren unseres Firmenbestehens immer wieder geäusserte Sorge, dass die Vermögensverwaltung vieler Schweizer Banken nicht einmal den einfachsten Effizienzanforderungen genügt. Das ist ein Armutszeugnis für die involvierten Experten, aber auch für die Verwaltungsräte der betroffenen Institute, die in der Kerndisziplin der Vermögensverwaltung ihre Aufsichtspflicht offensichtlich nicht wahrnehmen.

Für die Kunden solcher Banken gibt es aber trotzdem einen Hoffnungsschimmer. Bessere Resultate sind möglich und auch einfach zu bewerkstelligen. Dies, zumal wir heute eben doch etwas mehr über Anlegen wissen, als die naive Anlagestrategie unterstellt.

Risiko- und Renditevergleich zwischen Strategiefonds und NAA



Die Grafik zeigt die durchschnittliche jährliche Rendite bzw. Volatilitätsdifferenz zwischen NAA und Strategiefonds über verschiedene Beobachtungszeiträume. Die NAA beinhaltet die Anlageklassen Aktien Schweiz und Welt, Obligationen Schweiz und Welt sowie Immobilien Schweiz. Von der NAA wurden pro Jahr 1.5 Prozent als hypothetische Vermögensverwaltungskosten abgezogen.

Quelle: Refinitiv, Wellershoff & Partners

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Autoren // Klaus W. Wellershoff, Vincent C. Wellershoff, Katja I.M. Gisler
Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Die W&P Current Perspectives erscheinen in deutscher Sprache.
Redaktionsschluss: 18. August 2023