

«Der Fokus auf die Kosten greift zu kurz»

Fondsmarkt Wie wähle ich den richtigen Anlagefonds, zu welchem Preis, und was hat es mit den immer häufigeren Nachhaltigkeitsprodukten auf sich? Fragen an Iwan Deplazes, Leiter Asset Management Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank.

Hanspeter Frey (Text)
Markus Forte (Bilder)

Herr Deplazes, was ist ein guter Anlagefonds?

Das ist einfach auf den Punkt zu bringen: Ein guter Anlagefonds ist transparent, hat eine klare Strategie und hält, was er verspricht.

Wieso überhaupt einen Fonds kaufen, wenn man bedenkt, dass Indexfonds nie besser sind als der Markt und unter den aktiven Anlagefonds erwiesenermassen weniger als die Hälfte die Benchmark schlägt?

Unabhängig davon, ob es sich um ein aktiv oder ein passiv geführtes Produkt handelt – ein Fonds ermöglicht dem Kunden, kollektiv zu sparen. Das heisst, mit anderen Personen, die ein ähnliches Bedürfnis haben, Geld anzulegen. Mit diesem Zusammenlegen kann viel breiter investiert werden als nur mit dem eigenen Kapital.

Welche Rolle spielen die Kosten bei der Fondsauswahl?

Ich staune immer wieder, wie stark die Fondsdiskussion von der Kostenfrage geprägt wird. Wenn ich das mit einem Autokauf vergleiche, kommt es mir vor, als würde der Kunde als Erstes nach dem günstigsten Modell fragen. Dabei sind andere Faktoren mindestens so wichtig, beispielsweise die Umweltverträglichkeit oder die Langlebigkeit des Fahrzeugs.

Bei den Fonds verhält es sich ähnlich. Der Inhalt, die Leistung, sprich die Performance, aber auch der Service und die Beratung sind mindestens so wichtig wie die Kosten.

Einzelne Indexprodukte gibt es inzwischen gratis. Ist die Branche nicht selbst schuld, wenn das Kostenargument derart im Vordergrund steht?

Selbstverständlich sind die Kosten ein wichtiges Argument. Unterstützt wird die Thematik von Studien, die aktiven Anlagefonds den Mehrwert gegenüber Indexfonds absprechen. Diese Studien greifen jedoch oft zu kurz, da die meisten nach wie vor retro-behaftete Tranchen als Grundlage nehmen und dabei die performancerelevante Vertriebsleistung, beispielsweise die Beratung für die richtige Anlageklasse, nicht berücksichtigen. Die Diskussion über die Kosten wird zu einseitig geführt.

Welches Kriterium ist beim Fondsentscheid am höchsten zu gewichten?

Im Zentrum steht die Leistung nach Kosten. Ein Indexfonds weist netto in jedem Fall eine Unterperformance auf. Er kann per Definition nicht besser als der Index sein. Ein aktiver Fonds hat immer die Chance auf eine Überperformance. Bei einem aktiven Fonds wird sich der Kunde also fragen, ob das Management nach Kosten langfristig eine bessere Leistung erzielt als der Indexfondsanbieter.

IWAN DEPLAZES

Iwan Deplazes (46) leitet das Asset Management der Zürcher Kantonalbank unter der Marke Swisscanto Invest. Bei der ZKB begann er nach dem BWL-Studium an der Universität Zürich auch seine Karriere. Nach einem Abstecher zu CS kehrte er 2007 als Leiter des institutionellen Asset Management zur ZKB zurück. Diese ist seit der Swisscanto-Übernahme 2015 der drittgrösste Schweizer Asset-Manager. Deplazes präsidiert zudem den Steuerausschuss Asset Management der Schweizerischen Bankiervereinigung und die Asset-Management-Plattform Schweiz.

Welcher Zeithorizont ist für die Prüfung der Performance eines Fonds der beste?

Bei unseren Fonds überprüfen wir verschiedene Perioden, in der Regel Fünfjahres- und Zehnjahreszyklen. Die wichtigste Frage lautet, welcher Fonds über einen ganzen Konjunkturzyklus eine robuste Leistung erbringt.

Was heisst für Sie robust?

Wir sind bestrebt, mit unseren Fonds im ersten oder im zweiten Quartil abzuschneiden. Ich distanziere mich bewusst vom ▼



▼ Best-in-Class-Ansatz, da ein Fonds in der Regel nur für kurze Zeit der Beste ist und anschliessend oft unterdurchschnittliche Leistungen abliefern, weil er zu hohe Risiken eingegangen ist. Das belegen übrigens auch wissenschaftliche Studien. Es ist viel wichtiger, dass wir als Asset-Manager eine möglichst konstant überdurchschnittliche Leistung erbringen. Dadurch werden wir langfristig zu den Besten gehören.

In den Factsheets der Fondsanbieter ist nicht immer die Performance über einen ganzen Zyklus ersichtlich. Oft ist ein Fonds auch noch zu jung dafür. Was vermittelt trotzdem ein realistisches Bild: die Entwicklung über drei, fünf oder mehr Jahre? Das hängt von der Anlageklasse ab. Um die Leistung über einen ganzen Zyklus zu beurteilen, braucht es idealerweise Zehnjahresdaten. Derzeit betrachtet man also, wie ein Fondsmanager seit der Finanzkrise 2007/08 und danach im Aufschwung abgeschnitten hat. Die letzten acht Jahre waren Hausmärkte, das allein genügt nicht für ein verlässliches Urteil über die Qualität eines Fonds.

Dann haben Sie auch Vorbehalte gegenüber Hitlisten, wie auch dieses Magazin sie im hinteren Teil veröffentlicht? Ich sage einfach: Wer über einen ganzen Konjunkturzyklus eine robuste beziehungsweise eine überdurchschnittliche Performance erzielt, ist automatisch bei den Besten dabei, ohne zuoberst auf der Rangliste zu erscheinen. Dementsprechend sind Hitlisten mit Vorsicht zu geniessen.

«Es kommt mir vor, wie wenn beim Autokauf der Kunde als Erstes nach dem günstigsten Modell fragen würde.»

Wie schneiden die Fonds von Swisscanto über die lange Zeit ab? Die internen wie auch die externen Auswertungen, beispielsweise zu den Dritte-Säule-Lösungen, zeigen, dass wir uns über zehn Jahre zu den erfolgreichsten Anbietern zählen dürfen. Und zwar nicht nur für einzelne Produkte, sondern über die ganze Palette hinweg.

Nicht immer bleibt das Management über eine so lange Zeit konstant, im Gegenteil.

Personelle Wechsel finden in der Branche recht häufig statt. Was heisst das für den Kunden, wie soll er sich in einem solchen Fall verhalten?

Tendenziell ist eine hohe Konstanz des Managements für den Anleger wie für den Anbieter von grossem Vorteil. Voraussetzung ist aber die Fähigkeit, sich immer wieder an neue Kapitalmarktgegebenheiten anzupassen. Es braucht eine konstante Veränderungsbereitschaft, da sich auch das politische und wirtschaftliche Umfeld stets verändert. Wenn ein Management das nicht hat, kann ein Wechsel positiv sein.

Swisscanto bietet primär aktive Fonds an. Lohnt sich der Kauf, wenn bei aktiven Produkten die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Fonds schlechter als der Index entwickelt, über 50% beträgt?

Studien, die zu diesem Schluss kommen, greifen zu kurz. Sie berücksichtigen nicht, dass die Wertschöpfung bei aktiven Fonds an verschiedenen Stellen entsteht, und stützen sich ausschliesslich auf Retailfonds ab, deren Gebühren am höchsten sind. Würde man nur die Managementkosten berücksichtigen, sähe das Resultat für aktive Fonds deutlich besser aus. Es gibt mittlerweile Studien, die ein adäquateres Bild des Marktes spiegeln und aufzeigen, dass aktive Fonds im Durchschnitt über ein halbes Prozent besser abgeschnitten haben als ihre passiven Pendants.

Zurzeit sind Themenfonds en vogue – Big Data, Robotik, Private Equity, Infrastruktur. Was, glauben Sie, wird der nächste Trend sein? Oder ist bereits erschlossen, was als Investment möglich ist?

Als Anbieter verfolgen wir das Ziel, unseren Kunden in kollektivierter Form Zugang zu einer Risikoprämie zu erschliessen und ihnen für ihre Zwecke das optimale Gesamtportfolio zu bieten. Sicherlich wird es in Zukunft Innovationen geben, um Kunden an bisher nicht erschlossenen Risikoprämien teilhaben zu lassen. Beispielsweise haben wir unlängst einen Wachstumsfonds lanciert, der es qualifizierten Investoren ermöglicht, direkt in nichtkотиerte Jungunternehmen in der Expansionsphase zu investieren. Die Nachfrage hat unsere Erwartungen deutlich übertroffen.

Der Finanzindustrie wird vorgeworfen, sie würde Gleiches einfach neu verpacken und dies als Innovation verkaufen. Ihre Meinung? Die ehemalige Swisscanto, heute unter der Marke Swisscanto Invest agierend, war die erste Anbieterin eines Mischvermögens. Der Fonds feiert dieses Jahr das fünfzigjährige Bestehen. Die Industrie lebt das Beständige, aber

auch das Neue. Der Markt bietet heute die richtigen Bausteine für jedes Portfolio. So können heute Risikoprämien, Themen, Varianten, Subkategorien und so weiter abgebildet werden. Der Finanzindustrie kann nicht vorgeworfen werden, sie sei zu wenig innovativ.

Viele, vor allem kleinere Anleger sind in Misch- oder Strategiefonds investiert. Obligationen erleiden bei steigenden Zinsen Verluste, Aktien sind volatil und alternative Anlagen häufig wenig liquide. Wie attraktiv ist dieses Investment noch?

Manche Institute sind daran oder haben es bereits vollzogen, die Mischvermögen neu zu strukturieren. Etwa wird der wenig attraktive Teil der Frankenobligationen zurückgefahren. Insgesamt bin ich vom Mischvermögen weiterhin überzeugt. Der Entscheid über die Asset Allocation, den Anlagemix, ist der wichtigste für den Anlageerfolg, und er ist komplex. Deshalb sollte man ihn eher einem Profi überlassen, als ihn selbst zu treffen.

«Nachhaltigkeit ist kein Hype, sondern ganz klar ein struktureller Trend.»

Welche Berechtigung haben bei anhaltend niedrigen Zinsen Obligationenfonds noch? Sie haben auch in Zukunft eine hohe Daseinsberechtigung – als Fels in der Brandung bei jeder Art von Krise. Besonders für Pensionskassen sind erstklassige Obligationen ein ideales und sicheres Gegenstück für ihre langfristigen Verpflichtungen. In welchem Ausmass sie im Portfolio vertreten sein sollen, hängt vom Risikoprofil des Kunden ab.

Ein prominentes Thema ist Nachhaltigkeit. Kaum ein Lösungsanbieter, der sich nicht nachhaltiges Anlegen auf die Fahne schreibt. Eine Modeerscheinung oder ein struktureller Trend, buchstäblich nachhaltig? Nachhaltigkeit ist kein Hype, sondern ganz klar ein struktureller Trend. Weder ein institutioneller noch ein privater Investor kann es sich heutzutage leisten, Nachhaltigkeitsüberlegungen zu unterlassen. Es ist relevant, ob ein Unternehmen sich langfristig, verantwortungsvoll verhält. Dann stimmt nicht zuletzt der Erfolg – und damit die Performance für den Anleger.

Die Schwyzer Kantonalbank hat einen Ethikfonds, der nur rund 15% des



«Obligationenfonds haben auch in Zukunft eine hohe Daseinsberechtigung, als Fels in der Brandung bei jeder Art von Krise.»

Universums berücksichtigt. Bei Swisscanto Invest sind die Ausschlusskriterien weniger streng. Kunden, heisst es, wollten nicht stark vom Index abweichen. Weshalb nicht mehr Mut?

Das ist nicht ganz korrekt. Bereits heute wenden wir über alle aktiven und einen Grossteil der indixierten Vermögen eine Blacklist an. Damit schliessen wir beispielsweise Investitionen in kontroverse Waffen aus. Für Investoren, die weiter reichende Nachhaltigkeitsanforderungen haben, stehen zwei Ausprägungen nachhaltiger Produktlinien zur Verfügung. Die Responsible-Linie schliesst etwa 20% des Universums aus, mit dem Ziel, den Index möglichst konstant zu übertreffen. Die Sustainability-Palette schliesst rund 80% des Universums aus und fokussiert noch konsequenter auf nachhaltig agierende Firmen. Unser Verständnis für Nachhaltigkeit manifestieren wir zudem in einem konsequenten und transparenten Stimmrechtsverhalten über alle Fonds sowie einem proaktivem Dialog mit den investierten Unternehmen.

Bei der rasch wachsenden Zahl von Nachhaltigkeitsanlagen am Markt wäre ein Standard sinnvoll, damit sich das grosse und teils auch verwirrende Angebot vergleichen lässt. Tut sich etwas in der Branche? Das Etikett Nachhaltigkeit ist heute nicht einheitlich definiert. Wo die Erwartungen nicht im Einklang mit den Resultaten stehen, kann es zu Enttäuschungen kommen. Auch wir begrüssen deshalb einen Mindeststandard, um die Transparenz beim Nachhaltigkeits-thema zu verbessern.

Ist das nicht eine Aufgabe der Asset-Management-Plattform, die Sie präsidieren? Ich sehe das mitunter als eine unserer Aufgaben an. Derzeit formieren wir Arbeitsgruppen. Uns ist wichtig, die ganze Branche ins Boot zu holen. Wir streben einen Mindeststandard an, auf dem jeder Anbieter sein Konzept weiter ausbauen und individualisieren kann.

Zu einem anderen Ziel, zum Investitionsziel: Was ist im Anlagejahr 2019 der realistische Plan für einen Investor, Kapitalerhalt oder Kapitalmehrung? Ich glaube, es ist im Jahr 2019 nach wie vor möglich, Kapital zu mehren. Aber man muss sich im Klaren sein, dass wir uns in der Spätphase des Zyklus befinden, das heisst, es wird auch in diesem Jahr grössere Veränderungen mit entsprechender Volatilität geben. Umso mehr braucht es gute Nerven, ein genaues, enges Verfolgen der Märkte und eine ausgeprägte Fähigkeit, Veränderungen rasch zu antizipieren.