

INSIDER

Schlechte Aktien, bitte



Markus Zydra ist Wirtschaftsredaktor der «Süddeutschen Zeitung»

Die Investmentbank Merrill Lynch verordnet ihren Analysten mehr Pessimismus. Ab Juni sollen mindestens 20 Prozent aller Berichte Verkaufsempfehlungen enthalten. Aktien, die keiner haben sollte, sind gefragt. Dies überrascht, denn gerade in diesen Krisenzeiten hätte man eigentlich eher damit gerechnet, dass es sowieso viele Verkaufsempfehlungen gibt. Doch weit gefehlt. Immer noch sind 90 Prozent aller Analystenreports positiv, auch wenn es an den Börsen abwärts geht.

Seit dem Platzen der Internetblase hat sich also nicht viel geändert. Damals wurden einige Analysten gar verurteilt, weil sie selbst hoffungslose Aktien weiter empfohlen hatten. Der Grund ist ein Interessenkonflikt. Investmentbanken haben Unternehmenskunden, die sie beraten bei Übernahmen oder Kapitalerhöhungen. Da kommt es nicht gut, wenn gleichzeitig eine negative Analyse zum selben Konzern veröffentlicht wird. Ausserdem hören Privatsparer vor allem auf die Empfehlungen der Grossbanken. Werner de Bondt, Finanzökonom der Universität Chicago, hat die Prognosen der Analysten für den US-Aktienindex S&P 500 in den letzten 50 Jahren mit der Realität verglichen. Sein Ergebnis ist ernüchternd. Die Prognosen erwiesen sich im Nachhinein als völlig unbrauchbar. Die Masse der Analysten sei viel zu optimistisch gewesen. Einzig Verkaufsempfehlungen komme eine gewisse Relevanz zu. Weil sie so unbeliebt sind, müssen sie besonders begründet sein.

Schreiben Sie uns: insider@sonntagszeitung.ch

Hier verdient der Manager

Eine attraktive Alternative zu Obligationenfonds sind passive Fonds

VON ZOLTÁN TAMÁSSY

Obligationen sind derzeit nicht sonderlich beliebt. 116 Milliarden Franken waren im März 2008 in Obligationenfonds angelegt, was zwar einem Fünftel aller in Fonds gehaltenen Geldern entspricht. Seit Dezember 2007 sind aber 8 Milliarden aus Obli-Fonds abgeflossen. «Wie in den letzten zwei Quartalen bauten die Anleger ihre Investitionen in Obligationenfonds stärker als in anderen Kategorien ab», schreibt Swiss Fund Data zum ersten Quartal 2008. Dieser Abfluss ist aus Anleger-sicht logisch: Jahrelang erhöhten die Zentralbanken die Zinsen, was Gift für Obli ist. Die 98 Fonds in der Kategorie Obligationen Schweiz der Rating-Agentur Morningstar haben deswegen seit Anfang Mai 2005 im Schnitt 1,9 Prozent verloren – ohne Berücksichtigung der Inflation.

Angesichts tiefer Renditen tut es doppelt weh, zusätzlich Gebühren für das aktive Management von Obligationenfonds zu bezahlen. Diese betragen bei den 98 Schweiz-Fonds in der Morningstar-Datenbank im Schnitt 0,68 Prozent. Ausgabeaufschläge, Courtage, Depot-Gebühren und sonstige Gebühren sind hier allerdings noch nicht eingerechnet.

Die Winterthurer Finanzberatung Vermögenspartner (VP) hat den Einfluss von Gebühren auf die Performance aktiv gemanagter Obli-Fonds kalkuliert: Bei einem Franken-Fonds ging VP von einer Haltezeit von drei Jahren und ei-

MAGERE RENDITE DER OBLIGATIONENFONDS

Fonds	CH-Valor	Rendite 1 Jahr	Rendite 3 Jahre	Management-gebühr	Ausgabe-gebühr	Rücknahme-gebühr	private Anleger
Morningstar-Kategorie Obligationen Schweiz, geordnet nach 3-Jahres-Rendite							
Fisch Bond & CB – Hybrid CHF Fund B	828483	-5.1	13.9	0.50	3.0	0.5	Nein
Fisch Bond & CB – Hybrid CHF Fund A	1102016	-5.7	12.5	0.75	3.0	0.0	Ja
LODH Optimum CHF Bond Fund D	277855	1.7	4.2	0.60	5.0	0.0	Ja
Swiss Life Multi Funds (Lux) Def. (CHF)	1154321	-2.2	1.9	0.75	5.0	0.0	Ja
Pictet(CH)-Short-Mid Term Bonds CHF I	1642688	0.1	1.5	0.10	5.0	0.0	Nein
Pictet(CH)-Sh-Mid Term Bo CHF P	1643164	0.0	1.1	0.20	5.0	0.0	Ja
XMTCH on Swiss B. Ind. Dom. Gov. 3-7	1699984	2.2	0.9	0.08	1.1	0.0	Ja
Arvest Solid Fund CHF	1600093	-0.9	0.4	0.40	1.0	0.0	Ja
Morningstar-Kategorie Obligationen Schweiz, geordnet nach höchste Management-Gebühren							
Swiss Life Funds (CH) Bond CHF	1216277	-2.3	-4.0	2.00	5.0	-	Ja
CIC/CIAL CH Fund-Bond CHF A	1083112	-3.4	-7.9	1.25	-	-	Ja
CL (Gue) Core Plus Fixed Income CHF	1458663	-7.2	-6.3	1.20	5.0	2.0	Ja
Master Selection Funds-Bond CHF	1478420	-2.6	-1.4	1.10	-	-	Ja
UBS (Lux) SS-Fixed Income (CHF)	47534	-0.6	-1.9	1.08	6.0	-	Ja
CAAM Funds Swiss Franc Bond S	7127537	-0.1	-1.9	1.00	3.0	-	Ja
CL (CH) Bond CHF	277302	-1.6	-2.9	1.00	3.0	0.0	Ja
CS Bond Fund (Lux) TOPS (Sfr) A	1498944	-1.7	-0.3	1.00	-	-	Ja
Morningstar-Kategorie Obligationen Schweiz, geordnet nach tiefste Management-Gebühren							
JB Inst CHF Domestic Bond Fund B2	2134960	0.5	-	0.05	0.0	3.0	Nein
XMTCH on Swiss Bond Ind. Dom. Gov. 3-7	1699984	2.2	0.9	0.08	1.1	-	Ja
XMTCH on Swiss Bond Ind. Dom. 7+ A	1699986	-1.9	-3.3	0.08	1.1	-	Ja
Pictet(CH)-Short-Mid Term Bonds CHF I	1642688	0.1	1.5	0.10	5.0	-	Nein
JB/SSgA Swiss Bond C2	2095040	-0.3	-	0.20	0.0	-	Nein
JB/SSgA Swiss Gov. Bond Index C2	1621675	0.2	-0.7	0.20	5.0	-	Nein
Julius Baer – II Swiss Franc Short Dur. B	2763807	2.1	-	0.20	-	-	Ja
Pictet(CH)-Bonds CHF-I	1643174	-0.2	-0.3	0.20	5.0	5.0	Nein
Durchschnitt		-1.3	-1.9	0.68			

Quelle: www.morningstar.ch; 1.5. 2008

Anmerkung: Rendite 1 Jahr, Rendite 3 Jahre, Managementgebühr pro Jahr, Ausgabegebühr und Rücknahmegebühr jeweils in %

genspartner auf eine Nettoerrendite von 1,81 Prozent pro Jahr, wobei eine jährliche Managementgebühr von 0,10 Prozent, sonstigen Gebühren von 0,06 Prozent, kein Ausgabeaufschlag und ansonsten dieselben Gebühren unterstellt wurden.

Gewisse Obli-Fonds sollten aktiv gemanagt werden

Ein einfacher Vergleich scheint diese Kalkulation zu bestätigen. Im Einjahresrendite-Vergleich der Kategorie Obligationen Schweiz von Morningstar steht ein passives Instrument, der XMTCH on Swiss Bond Index Domestic Government 3-7, ganz oben. Seine Managementgebühr: tiefe 0,08 Prozent jährlich. Im Dreijahresvergleich resultiert Platz 7 von 98. Im Gebührenranking liegt der ETF auf Rang 2, geschlagen allein von einem Fonds von Julius Baer, der aber institutionellen vorbehalten ist. «Die Rendite der konservativen Obligationenfonds – die also nur in Staatsanleihen aus den Industrienationen investiert sind – rechtfertigt die Gebühren eines aktiven Managements nicht», sagt Simon Nöth. Bei Schwellenländer- oder Unternehmensobligationen rät Nöth hingegen zu aktiv gemanagten Fonds. «Für diese Obligationen ist das Renditepotenzial, aber auch das Risiko grösser als beispielsweise für Euro-Staatsanleihen», sagt Nöth. Bei Investments in diese Anleihen müsse daher Fachwissen vorhanden sein, um schnell handeln zu können.

ner Rendite von 2,5 Prozent pro Jahr aus. Nach Abzug des Ausgabeaufschlags von 0,50 Prozent, einer Courtage von 0,33 Prozent, Gebühren für aktives Management von 0,80 Prozent, Depot-Gebühren von 0,40 Prozent und

sonstigen Gebühren von 0,20 Prozent bleibt eine jährliche Nettoerrendite von 0,27 Prozent.

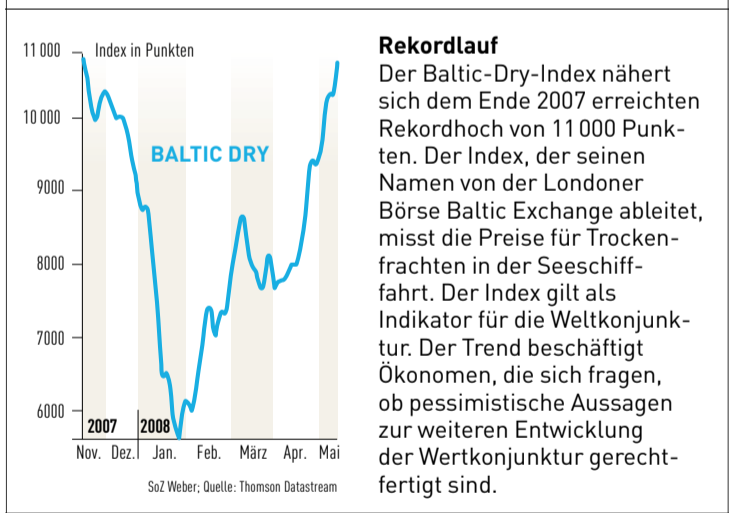
«Bei aktiv verwalteten Obligationenfonds werden gemäss Beispiel fast 90 Prozent der Rendite durch die Gebühren vernichtet»,

lautet das Fazit. Durch den Einsatz kostengünstiger Finanzinstrumente – etwa Exchange Traded Funds (ETF) – könne die Nettoerrendite hingegen deutlich gesteigert werden. In einer zweiten Kalkulation kommt Vermö-

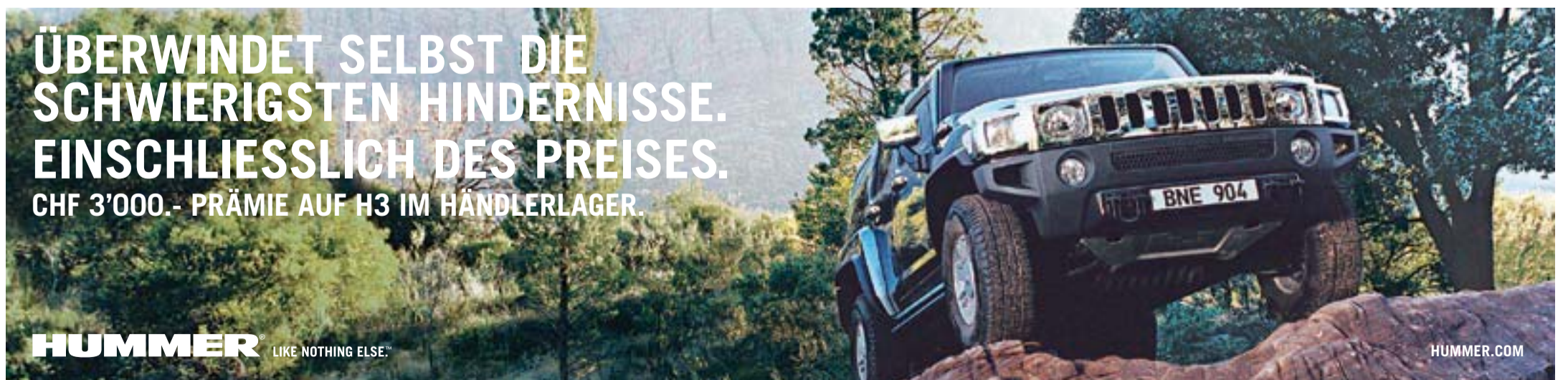
GELDWOCHEN

ZINSEN	FREITAG (IN %)	STAND VOR		FREITAG	VERÄNDERUNGEN	
		1 WOCHE (IN %)	12 MONATE (IN %)		1 WOCHE (IN %)	12 MONATE (IN %)
3-Monats-Libor	2,778	2,775	2,410	886.80	1,2	33,2
Festgeld 3 Monate*	2,210	2,220	1,870	29909.00	0,5	14,6
Kassaobligationen 3 Jahre	3,000	3,000	2,375	16.91	1,4	29,1
Festhypothek 5 Jahre	4,250	4,100	4,200	569.10	0,9	12,0
Variable Hypothek	3,500	3,500	3,000	122.76	-0,1	81,2
QUELLE: CREDIT SUISSE *AB CHF 100 000						
WÄHRUNG WELTWEIT	FREITAG (IN CHF)	VERÄNDERUNGEN		FREITAG (IN USD/TONNE)	VERÄNDERUNGEN	
		1 WOCHE (IN %)	12 MONATE (IN %)		1 WOCHE (IN %)	12 MONATE (IN %)
1 US-Dollar	1.05	0.4	-14.0	2322.50	7.3	-39.7
1 Euro	1.63	1.1	-1.5	8467.50	0.8	9.9
1 britisches Pfund	2.05	0.7	-15.3	26292.50	-2.1	-51.5
1 kanadischer Dollar	1.05	1.7	-4.8	2989.00	4.3	7.2
100 japanische Yen	1.01	-0.5	-0.3	2300.25	0.7	10.9
QUELLE: THOMSON-DATASTREAM						

CHART DER WOCHE



ANZEIGE



H3. DER HUMMER IM EUROPA-FORMAT. SCHON AB CHF 54'990.-. EINSCHLIESSLICH 4 JAHRE (100'000KM) GARANTIE, SOWIE 3 JAHRE (100'000KM) HUMMER PREMIUM SERVICE AUSSCHLIESSLICH MIT ORIGINALTEILEN UND -ZUBEHÖR, SERVICETECHNIKER MIT WERKS-AUSBILDUNG, HUMMER ASSISTANCE-PANNENDIENST RUND UM DIE UHR UND ZUGANG ZU OFFIZIELLEN HUMMER EVENTS.

HUMMER BASEL
BRÜGLINGERSTRASSE 2
CH-4002 BASEL
061 335 61 11

HUMMER CHUR
ROSSBODENSTRASSE 14-16
CH-7000 CHUR
081 286 48 00

HUMMER GENÈVE
CHEMIN DES AULX 21
CH-1228 PLAN-LES-OUATES
022 706 28 00

HUMMER LAUSANNE
RTE. DE ROMANEL 40
CH-1121 BREMBLENS-SUR-MORGES
021 823 03 03

HUMMER SIHLBRUGG
ZUGERSTRASSE 7
CH-6340 SIHLBRUGG
041 727 88 88

Verbrauch, kombiniert (l/100km): 13,9. CO₂-Emission (g/km): 330. Durchschnitt aller Neuwagen-Modelle: 204 g/km. Der H3 mit Einzelrad-Traktionssteuerung und elektronischem Hinterradsperddifferenzial: 3,7L, L5-Zylinder mit 245PS.