

Die indexierte Vermögensverwaltung

Ein regressiver Faktor für die nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung



Von

Olivier Ferrari

Direktor der Genossenschaft ONE CREATION

CONINCO Explorers in finance SA

Seit nunmehr drei Jahrzehnten steht die indexierte Vermögensverwaltung der aktiven Vermögensverwaltung gegenüber. Die Verfechter des passiven Asset Managements vertreten die Ansicht, dass es langfristig unmöglich sei, den Markt zu übertrumpfen, und dass es demzufolge vorteilhafter sei, einen Index nachzubilden. „Unliebsame“ Überraschungen würden so vermieden, denn sowohl bei einer Hausse als auch einer Baisse erzielt der Investor im Laufe der Jahre eine der Marktentwicklung entsprechende Rendite.

Auf diese Weise kann einer „konjunkturbedingten“ Unzufriedenheit des Kunden vorgebeugt werden, denn nun kann nicht mehr mit dem Positionierungsrisiko argumentiert werden, sei es ein geographisches, branchenspezifisches oder durch die Kapitalisierung bedingtes Risiko. Für indexierte Produkte sind die Verwaltungsgebühren auf ein Minimum reduziert. Sie sind so gering, dass man bei einer Analyse der tatsächlichen Kosten wohl zu dem Schluss käme, dass diese Produkte ein potentielles Verlustgeschäft sind. Im Gegensatz dazu ermöglicht die aktive Verwaltung Entwicklungen, welche zu einer Diversifizierung der wirtschaftlichen Entwicklung beitragen, da sie durch ihre Positionierung die ineffizientesten Gesellschaften sanktionieren. Eben diese Sanktionen werden von der indexierten Vermögensverwaltung augenblicklich nachgebildet.

Jahrzehntelang haben genau dieselben Verwaltungsgesellschaften, die heute eine indexierte Vermögensverwaltung predigen, ins Feld geführt und mithilfe von Statistiken nachgewiesen, dass das *Market Timing* eine

strategische Zuteilung nicht überbieten kann. Bei Letzterer wird das Vermögen unter Berücksichtigung der individuellen Bedürfnisse der Investoren in Wertpapieren und Immobilien mit unterschiedlichen Anlagezeiträumen kurz- bis langfristig angelegt.

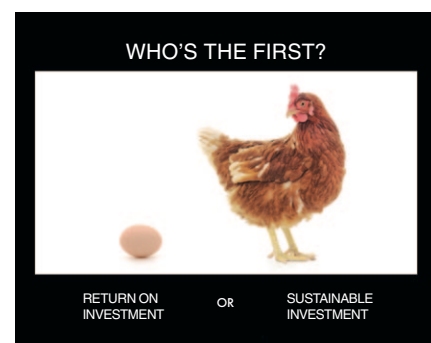
Finanzprodukte ohne wirtschaftlichen Wert

Angesichts der beschriebenen Unfähigkeit, Indizes zu übertreffen, in Verbindung mit einem *Market Timing*, das die Schaffung eines realen Werts potentiell erschwert, bieten die Finanzinstitute zunehmend hybride Anlagelösungen an. Gemeint sind Alpha-generierende Produkte, strukturierte Produkte aller Arten, Floor Funds usw.

All diese Ausprägungen basieren auf den Grundsätzen der Vermögensverwaltung und zielen darauf, jede Anlagemethode in eine für den Investor wohlklingende Formel zu „verpacken“. Sie generieren genauso viele – sichtbare oder verborgene – Verwaltungskosten, die es ermöglichen, an Stelle einer komplexen aktiven Vermögensverwaltung zu treten und neue, beträchtliche Ertragsquellen zu erschliessen. Schaut man sich dies genauer an, so handelt es sich grösstenteils um Verwaltungsstrategien, die ihre mittel- und langfristige Effizienz zumeist nicht unter Beweis gestellt haben und die nur bei einer bestimmten wirtschaftlichen Konjunktur über ein positives Potential verfügen.

Analysiert man die Funktionsweise dieser oder jener angebotenen Anlagelösung, so kann man nicht umhin festzustellen, dass wir es nicht mehr mit einer nachhaltigen industriellen Wirtschaftsentwicklung zu tun

haben, sondern mit einer Erzeugung von Reichtum, die auf die Finanz ausgerichtet ist. Diese Unterscheidung ist wesentlich. Denn die Finanz kann nur überleben, weil die gesamte wirtschaftliche Entwicklung die Anleger dazu bewegt, ihre Ersparnisse in Unternehmensgründungen, in die Industrie und in die Schaffung von Arbeitsplätzen zu investieren. Das exponentielle Bevölkerungswachstum, der schrittweise Übergang der verschiedenen Länder zur Marktwirtschaft sind zentrale Faktoren, die zur Bildung von individuellem Reichtum und zu einer Verbesserung des Lebensstandards für einen Grossteil der Weltbevölkerung beigetragen haben. So weit, so gut.



Zeitgleich zu diesem Entwicklungsprozess hat die Verbesserung der Rechenkapazitäten der Computer – genutzt von einer Finanzbranche, welche die Rolle des finanziellen Mittlers hinter sich gelassen hat, um sich einzig und allein der Wertschöpfung durch die Finanz für die Finanz zu verschreiben – den Grundsatz der nachhaltigen Schaffung von Reichtum zerschlagen, der ursprünglich auf folgende Elemente zielte: effektive Arbeitsplätze in der realen Wirtschaft, Industriekredite und die Gründung von Handels- und Industrieunternehmen. Die Mathematiker suchen nach dem heiligen Gral in Form neuer Algorithmen, die absolute Performance erreichen, und wollen eine Gleichung aufstellen, die sämtliche Variablen der Schöpfung des Universums enthält.

Das Aufteilen der Finanzmittel, die in den Dienst der Unternehmensgründung gestellt werden könnten und die stattdessen für die Strukturierung von Produkten und komplexe Finanzmodelle abgezweigt werden, führt zu einer Pauperisierung der ökonomischen Entwicklung. Das Grundprinzip, nach dem durch Innovation und Unternehmensgründungen Reichtum entsteht, wird

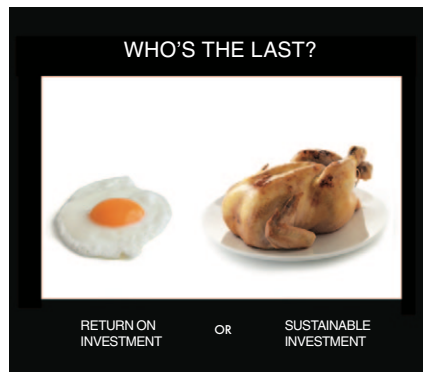
nicht mehr berücksichtigt. Dies gilt ebenso für die institutionellen Anleger wie für die grossen Privatvermögen sowie für die übrigen Makler, die tagein, tagaus an der Online-Börse handeln, und trägt zu verstärkten Börsenschwankungen nach oben und nach unten bei. Diese Bewegungen treten immer häufiger auf und sind die Konsequenz von Spekulationen, die zu einer geographischen, branchenspezifischen oder kapitalisierungsabhängigen Neuzuteilung führen. Im Vergleich zum jeweiligen Referenzindex ist die indexierte Vermögensverwaltung zu einem kurzfristigen Instrument geworden, um die Resultate des Asset Managements als nicht anfechtbar abzusichern.

Die wirtschaftliche Tyrannei der indexierten Vermögensverwaltung

Die indexierte Vermögensverwaltung setzt der Unsicherheit ein Ende, die auf die Unmöglichkeit zurückzuführen ist, das Verhalten jedes einzelnen Wertpapiers präzise vorherzusagen. Sie vermittelt Sicherheit aufgrund einer billigen „Resignation“, weil das Portfolio ebenso auf eine Hausse wie auf eine Baisse reagieren wird, und zwar im gleichen Ausmass wie die relevanten Märkte.

Die Tatsache, dass zahlreiche Akteure zu einer indexierten Vermögensverwaltung tendieren, mindert allgemein das Potential für Innovationen und neue Wirtschaftsoportunitäten. Der Index, der sowohl die Performance der besten als auch der schlechtesten Unternehmen, aus denen er sich zusammensetzt, widerspiegelt, führen zu einem Verwaltungsmodell, das der freien Willensentscheidung ein Ende setzt, das Ganze von festgelegten Grössen abhängig macht und es gleichzeitig nach unten nivelliert. Dass die Finanz-Player weltweit auf diese Weise konvergieren, führt zu einer geringeren Vielfalt der Wirtschaftsunternehmen. Aus dieser Feststellung ergibt sich, dass die indexierte Vermögensverwaltung zur bestimmenden Grösse der wirtschaftlichen Entwicklung wird. Letztere wird von den Akteuren bzw. Investoren massgeblich beeinflusst, gelenkt von den Analysten, die zu Zensoren der Entscheide der Verwaltungsräte werden, die keine andere Wahl haben als den – dreimonatigen! – Erwartun-

gen der Finanz-Gemeinschaft zu entsprechen, anstatt den positiven Investitionszyklus (Investition – Forschung & Entwicklung – Ausarbeitung neuer Produkte – Marktentwicklung – Produktion – Lieferung an die Endverbraucher) fortzusetzen.



Wir befinden uns nicht mehr im Industriezeitalter, als man noch Zeit und Raum zur weiteren Entwicklung gewährte. Heutzutage muss das Geld so investiert werden, dass es dem Anspruch der augenblicklichen Generierung von Reichtum gerecht wird.

Ein solcher Ansatz kann nur einen Rückschritt der wirtschaftlichen Entwicklung bedeuten, die damit der Nachhaltigkeit entbehrt. Um diesem Trend entgegen zu wirken, muss die aktive Vermögensverwaltung eine Antwort parat halten, mit der unsere Gesellschaft Werte schaffen kann, die nicht mehr ausschliesslich finanziell orientiert sind, sondern die sich der Aussicht auf ein dynamisches Wachstum in allen Bereichen unserer Gesellschaft verschreiben. Dies impliziert auch zuzugeben, dass gewisse Wirtschaftsbereiche ausgedient haben und andere, neue Bereiche entstehen müssen.

Eine Alternative hierzu besteht in den sogenannten Private-Equity-Anlagen. Doch auch hier muss der private Anleger langfristig investieren können. Für viele sind sie nicht mit der Notwendigkeit eines schnellen Return-on-Investments vereinbar, für andere stellen sie eine nicht mehr akzeptable Form der Spekulation dar.

Die ökonomische Biodiversität – eine langfristige Investition

Ob private oder institutionelle Anleger – alle haben kurz-, mittel- oder langfristige Bedürfnisse und Verpflichtungen. Deshalb

ist es wichtig, auf das Grundprinzip der Kongruenz zwischen den festen Anlagen mit entsprechenden Laufzeiten und eben diesen Verpflichtungen zurückzukommen. Nicht mehr die Finanz steht im Mittelpunkt der Entwicklung, sondern das Unternehmen mit seinem gesamten Engagement für die Gesellschaft. Mit anderen Worten: Es geht darum, der wesentlichen Notwendigkeit Rechnung zu tragen, Arbeitsplätze in der Industrie zu schaffen und zu erhalten, was die Unternehmen auf natürliche Weise unterstützt und dauerhaft Gewinne generiert. Der Staat verfügt auf diese Weise über diversifizierte Steuereinnahmen und profitiert von einer wahren Strategie der Weitergabe an die künftigen Generationen – durch die Entwicklung und Bewahrung des Ganzen und den Erhalt der Umwelt. Eine gute Governance darf nicht nur innerhalb eines Unternehmens konzipiert und umgesetzt werden, sondern sie muss in unserem täglichen Handeln zum Ausdruck kommen – wenn immer es darum geht, politisch, wirtschaftlich, sozial und finanziell Stellung zu beziehen. ■