

Invest

Wer emotionslos anlegt, erzielt höhere Renditen

Anlagefonds, die nach einem Computerprogramm investieren, galten bisher bei Trendwenden als überfordert. Nun beweisen einige das Gegenteil. *Von Sebastian Bräuer*

Wer sich an Aktienmärkten von Emotionen leiten lässt, kommt häufig schlecht weg. Mancher Investor lässt sich von negativen Schlagzeilen zu verführten Verkäufen hinreissen. Andere reagieren unangemessen stur, sobald ein Titel unter den Einstiegswert sinkt: Sie halten an der Aktie fest, obwohl diese immer weiter abrutscht.

Rolf Schneider hat diese Probleme nicht. Der Chef des Zürcher Vermögensverwalters Dr. Blumer & Partner überlässt die Aktienauswahl und -gewichtung seiner Anlagefonds dem Computer. «Wir verlassen uns auf das System», sagt er. Mehr als zwei Jahre lang arbeitete Schneider an einem Programm, das sich durch Kennziffern und Analysteneinschätzungen wühlt und anschliessend selbständig Anlageentscheidungen trifft.

Heute läuft der Algorithmus – und wie. Der weltweit orientierte Fonds Optimix hat seit seiner Auflage deutlich besser abgeschnitten als der MSCI World. Holpriger verlief der Start des in Franken notierten Q-Selection Switzerlands. Der auf Schweizer Aktien fokussierte Fonds konnte nach dem Start im August 2005 zunächst nicht mit dem SPI mithalten. In diesem Jahr übertrifft er diesen jedoch und steht mit einem Plus von 32,8% in den vergangenen zwölf Monaten auch im Vergleich mit Rivalen gut da.

Alle drei Monate justiert Schneiders Programm das Portfolio neu, dazwischen greift bei starken Verlusten eine Stop-Loss-Strategie. Nur in Ausnahmefällen muss der Programmierer noch eingreifen: Gibt es rund um ein Unternehmen schwerwiegende negative Meldungen, etwa eine Umweltkatastrophe, schaltet Schneider den Mechanismus vorsorglich aus.

Quantitativ gemanagte Fonds, in der Branche Quant-Fonds genannt, sind nicht mit dem Hochfrequenzhandel zu verwechseln, bei dem vollautomatische Programme in Sekundenbruchteilen Marktschwankungen aufspüren und zu Geld machen. Die Technologie ist hoch umstritten, weil durch ihre hohe Geschwindigkeit an den Märkten eine Zweiklassengesellschaft zwischen Rechnern und menschlichen Händlern entsteht. Experten sehen im Hochfrequenzhandel die Hauptursache des 1000-Punkte-Sturzes der New Yorker Börse im Mai.

Bei Quant-Fonds steht die Geschwindigkeit weniger im Fokus, sie investieren langfristiger – sind aber dennoch nicht unumstritten. «Sie funktionieren gut, wenn sie einem län-



Vielleicht sind die Anleger gerade am Strand. Der Performance ihrer Aktien muss es nicht schaden.

gerfristigen Auf- oder Abwärtstrend folgen können», sagt Andreas Köchling von der Fonds-Rating-Agentur Feri. «Bei Seitwärtsbewegungen versagen sie dagegen regelmässig.» Noch offen-

sichtlicher wurden die Mängel in der Vergangenheit bei schweren Krisen wie der Pleite der US-Bank Lehman Brothers im September 2008. Auf die Börsenpanik der darauffolgenden Tage

waren viele Rechner offensichtlich nicht eingestellt. «In turbulenten Zeiten, die durch drastische Strukturbrüche gekennzeichnet sind, laufen Quants oft schwach», sagt Werner Hedrich, der die Fondsanalyse bei Morningstar Deutschland leitet. «Bei Brüchen kann es passieren, dass man an falscher Stelle übergewichtet ist», gibt selbst Schneider zu.

Doch nicht nur der Zürcher Vermögensverwalter verbessert das System laufend. Auch andere Fondsmanager feilen daran, ihre Programme krisenfester zu machen. Das Abschneiden einiger Quant-Fonds in den vergangenen zwölf Monaten lässt vermuten, dass sie Fortschritte gemacht haben. Das Umfeld war kompliziert: Die konjunkturellen Einschätzungen drifteten weit auseinander, die Trends an den Aktienmärkten wechselten gleich mehrfach die Richtung. Trotzdem gelang einigen Quant-Fonds eine Performance von mehr als 21% (siehe Tabelle). Morningstar-Experte Hedrich rät dennoch zu Vorsicht: «Ein genauer Blick auf die Strategie und die Prozesse ist unumgänglich.»

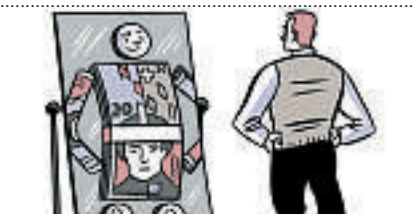
Erfolgreiche Computerfonds

Fonds mit Renditen von mindestens 21% im vergangenen Jahr

Fonds-Name	ISIN	Aktienfokus	Performance 1 Jahr
AXA Rosenberg Asia Pacific Ex-Japan Alpha	IE00B03Z0P68	Asien, Pazifik ohne Japan	33,1%
AXA Rosenberg Europe Ex-UK Small Cap Alpha B	IE0004352047	Europa Mid/Small Caps	25,0%
AXA Rosenberg Global Small Cap Alpha B	IE0004324657	Welt Mid/Small Caps	22,8%
AXA Rosenberg Pacific Ex-Japan Equity Alpha B	IE0004314401	Asien, Pazifik ohne Japan	29,9%
B & P Vision – OptiMix World	LI0013017780	Welt	27,3%
B & P Vision – Q-Selection Switzerland	LI0022299676	Schweiz	32,8%
Dexia Quant Equities USA Cap	LU0163125924	Nordamerika	24,9%
JPM Europe Strategic Growth A	LU0107398538	Europa	22,7%
JPM Highbridge US STEEP A	LU0325074259	Nordamerika	21,5%
JPM US Value A	LU0119066131	Nordamerika	24,7%
Parvest Emerging Markets C	LU0154243033	Emerging Markets	26,2%
Schroder ISF QEP Global Active Value A	LU0203345920	Welt	23,7%
Schroder ISF QEP Global Quality A	LU0323591593	Welt	21,9%

Quelle: Feri EuroRating Services / Stand: 31.7.2010

Dem Swiss-Life-Management wird es kaum langweilig



Geldspiegel Charlotte Jacquemart

Auf den ersten Blick sieht das erste Halbjahr der Swiss Life gut aus: Ein höherer Gewinn, ein gebändrigter AWD und ein Kursprung der Aktie. Alles gut? Nur bedingt: Ein zweiter Blick zeigt, dass es dem Swiss-Life-Management kaum langweilig wird. Zum einen ist die Axa Winterthur im ersten Halbjahr bezüglich Prämien-

volumen an der Swiss Life vorbeigezogen und hat leicht höhere Lebensprämien eingesackt. Selbst im Pensionskassengeschäft hat der französisch-schweizerische Versicherer die Nase mit 4,71 Mrd. Fr. Prämien vorn (Swiss Life 4,58 Mrd. Fr.).

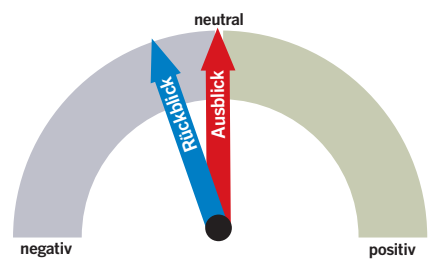
Gemischte Gefühle bringen Beobachter sodann dem neuen «Wachstumstreiber» der Swiss Life, dem sogenannten «Wrapper-Geschäft», entgegen. Dabei wird den Vermögereicher Kunden ein «Versicherungsmantel» umgelegt. Damit sparen die Vermögenden Steuern – doch die Finanzmarktaufsicht Finma fürchtet Reputationsrisiken, die sich die Swiss Life damit einhandeln könnte. Denn wirklich sicherstellen, dass kein Schwarzgeld in solche «Wrapper» fliesst, kann das beste «Know your customer»-System nicht. Auffällig ist, dass die Swiss Life der einzige Schweizer Versicherer ist, der dieses Geschäft im grossen Stil angeht: in

Europa, in Asien und neuerdings selbst in Südamerika. Lateinamerikanische Kunden dürften die Schweizer am Zürcher Mythenquai in Corporate-Governance-Hinsicht speziell herausfordern. Doch das Geschäft läuft wie geschmiert: Im ersten Halbjahr haben Kunden in aller Welt 3 Mrd. Fr. in solche Verträge eingebracht. Dass diese Vermögen als «Prämien» ausgewiesen werden, ist für Aussenstehende einigermaßen verwirrend: Die «Wrapper»-Milliarden fliessen nicht in die Erfolgsrechnung der Swiss Life ein, weil sie bei den Banken der Kunden liegen bleiben. Der Versicherer erhält für das Schnüren des Versicherungsmantels aber eine Gebühr – die Marge auf diesem Geschäft soll mittlerweile 1,2% betragen, was ansehnlich ist.

Die grösste Herausforderung für die ganze Branche dürfte aber das rekordtiefe Zinsumfeld sein. Da die Zinsen kaum mehr weiter fallen können, profitieren die Versicherer in Zukunft

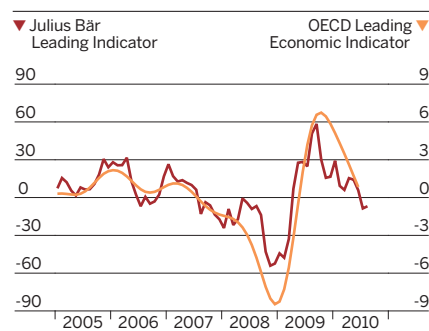
nicht mehr von steigenden Bond-Kursen. Im Gegenteil: Die Zinsen dürften sich in Bälle nach oben bewegen, was zu Kursverlusten auf den riesigen Obligationen-Beständen der Assekuranz führen wird. Diese fressen sich in das Eigenkapital der Versicherer hinein: Für die Swiss Life bedeutet ein Zinsanstieg von 100 Basispunkten, dass die wichtige Solvenzrate von 175 auf 143% sänke; bei der ZFS von 232 auf 194%. Ironie des Ganzen: Während steigende Zinsen ökonomisch betrachtet für die Versicherer gut sind – sie können mit höheren Bonds-Coupons mehr Ertrag erwirtschaften –, sinkt das Solvenzkapital. Das kann zur absurden Situation führen, dass ein ökonomisch gesünder dastehender Konzern neues Kapital aufnehmen muss. Bleibt zu hoffen, dass die Swiss Life so robust ist, dass der Versicherer «ein Jahrzehnt in schwierigem Zins-Umfeld» gut aushält, wie CEO Bruno Pfister vergangene Woche ankündigte.

Börsenkompass



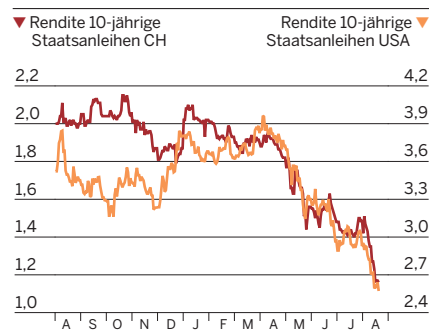
Der Aufwärtstrend an der Börse scheint gebrochen. Zwar weisen viele Firmen gute Halbjahreszahlen aus, doch der Ausblick trübt sich ein. Der Seitwärtstrend dürfte damit anhalten.

Konjunktur



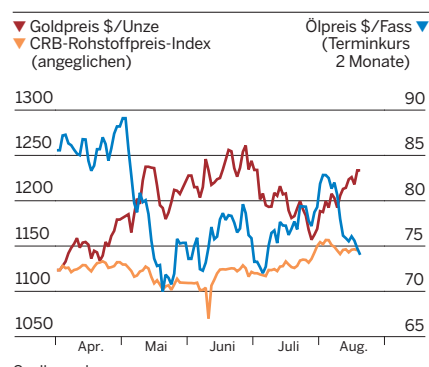
Quelle: Julius Bär

Zinsen



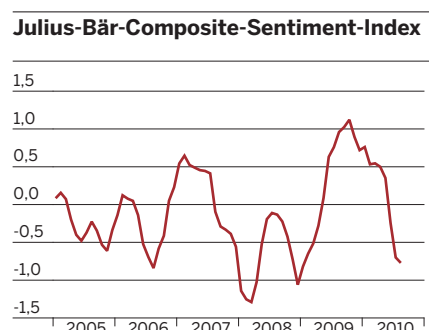
Quelle: vwdgroup

Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2009
1 Dollar	1.0339	1.0513	1.0352
1 Euro	1.3146	1.3408	1.4878
1 Pfund	1.6070	1.6391	1.6739
Gold (Fr./kg)	40815	41057	36480
Heizöl (Fr./100 Liter)	84.40	86.10	75.60

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	1.65	1.83	1.65	1.65	1.45
Fest 5 Jahre	2.00	2.16	1.90	1.95	1.79
Fest 8 Jahre	2.50	2.56	-	2.40	2.25