NEXT GENERATION INVEST

10x10

Ausgabe Februar 2020
10 x jahrlich
10x10.ch

Dringend gesucht: Alternativen zum SMI

Fokus - Seite 5

Erleben Investoren 2020 ein Aktien-Jahr?

Aktien haben 2019 gut abgeschlossen. Wie sieht es 2020 aus?

News - Seite 4

Wir leben in der Zeit der Nullen

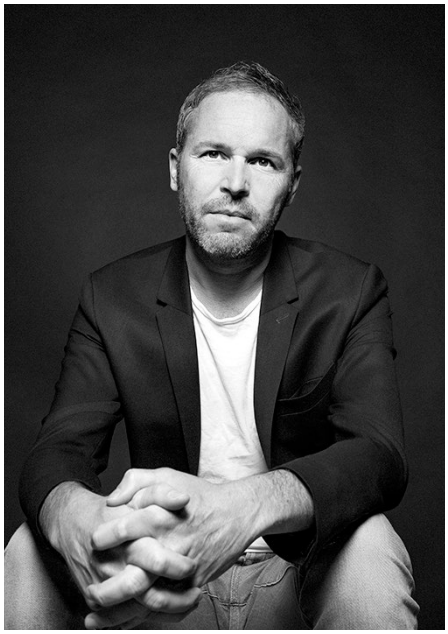
Rendite sowie Gebühren tendieren immer mehr gegen null.

ETF&More - Seite 8

Bewertungen sind zentral

Value-Investor Thomas Braun über sein tägliches Handwerk.

Gesprächsstoff - Seite 11



Chancen erkennen

Nach einem fantastischen Aktienjahr sind die Erwartungen der Anleger für 2020 hoch. Das ist das Fazit einer Umfrage der UBS bei 4800 Anlegern aus 19 Märkten. 94 Prozent erwarten positive Renditen, 44 Prozent sogar Renditen im zweistelligen Prozentbereich. Doch nach wie vor halten politische Unsicherheiten und Schwächephasen des globalen Wirtschaftswachstums die Märkte auf Trab. Eine Stabilisierung scheint aber deutlich wahrscheinlicher als eine Rezession, was für steigende Kurse sorgen dürfte. Passiv-orientierte Schweizer Aktienanleger setzen oft auf den SMI. Dieser ist bei weitem nicht das federführende Zugpferd der vielen hiesigen Aktienindizes. «Dringend gesucht: Alternativen zum SMI» (S.5). Eine andere Möglichkeit ist ein aktives Investment. Nach Kosten können jedoch wenige Manager auf lange Frist den Markt tatsächlich schlagen. Studien zeigen, dass vor allem unabhängige Vermögensverwalter überzeugen. Zu dieser Garde gehört Thomas Braun. «Im Zentrum steht die Bewertung von Unternehmen» (S. 8), sagt er. Im Gespräch gibt er Einblicke in das Leben eines Value-Investors. In eigener Sache: Wir haben ein neues Eventformat geschaffen, «NXT». Damit wollen wir zukunftsträchtige Themen in den Vordergrund rücken. Frei nach dem Motto «Hands-on» liegt der Fokus auf praktischer Wissensvermittlung. Mehr dazu lesen Sie auf Seite 10.

Ihr Rino Borini

INHALT

Kryptos als Rohstoffe
Bitcoin und Ether sind, Stand heute, keine Wertpapiere.
News - Seite 4

Mehr Daten, mehr Speicher
Cloud-Anbieter dürften auch künftig stark profitieren.
Monatschart - Seite 4

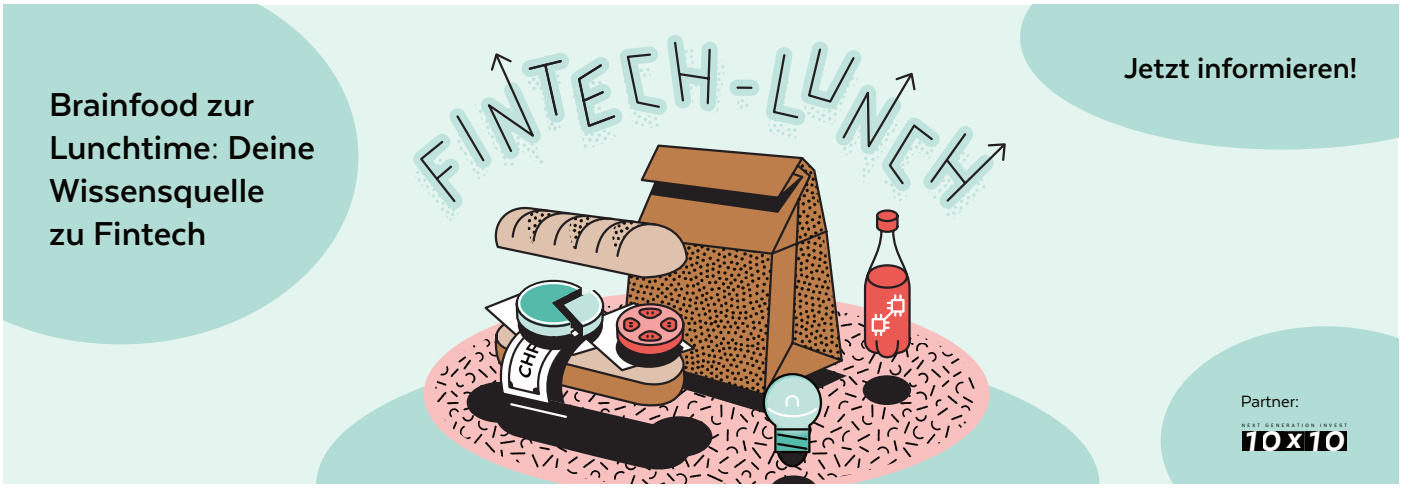
Fluch oder Segen?
Anleger freut's, Banken reut's: Handelskosten gehen auf null.
Hintergrund - Seite 8

Freund oder Feind?
Ein Vergleich zwischen Bitcoin und Gold.
Krypto - Seite 9

IMPRESSUM

Erscheinungsweise: 10mal jährlich und kostenlos! Feb, März, April, Mai, Juni, Aug, Sept, Okt, Nov, Dez **Verlag:** financialmedia AG, Redaktion 10x10, Langstrasse 136 / 8004 Zürich **Kontakt:** Email: info@10x10.ch, Web: www.10x10.ch, Tel.: +41 44 277 75 30 **Werbung** Stefan Brogli **Redaktion:** Rino Borini – Leitung RB, Pascal Hügli PH, **Layout/Grafik:** Fabian Widmer, **Coverbild:** iStock, malerapaso

verlinkte Anzeige



Märkte

	Letzter*	YTD Local	YTD CHF	YTD USD
SPI Large	12'305.0	0.8%	0.8%	0.5%
SPI Mid	18'502.0	0.6%	0.6%	0.4%
SPI Small	25'547.0	2.3%	2.3%	2.0%
Euro Stoxx 50	3'677.0	-1.9%	-3.3%	-3.6%
S&P 500	3'243.0	0.4%	0.7%	0.4%
Nikkei 225	23'215.0	-1.9%	-1.9%	-2.2%
MSCI Emerging Markets	522.0	-0.9%	-0.7%	-0.9%
MSCI World	6'906.0	0.0%	0.2%	0.0%
VIX Index	18.2	31.9%	32.4%	32.1%
Oil (crude near fut)	52.8	-13.7%	-13.5%	-13.7%
Gold USD/oz	1'582.0	4.5%	4.8%	4.5%
Bitcoin	9'006.0	25.2%	25.6%	25.2%

** per 27.01.2020 / Quelle: Bloomberg*

ETF

DIE GRÖSSTEN ETF IN DER SCHWEIZ

		ISIN	AuM (Mio. CHF)	TER*
1	iShares Core S&P 500	IE00B5BMR087	37'135	0.07%
2	Vanguard S&P 500	IE00B3XXRP09	25'297	0.07%
3	iShares Core MSCI World	IE00B4L5Y983	23'373	0.20%
4	iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	IE00BKM4GZ66	14'677	0.18%
5	iShares Core Euro Corporate Bond	IE00B3F81R35	14'441	0.20%
6	iShares Core FTSE 100	IE0005042456	10'987	0.07%
7	iShares Core S&P 500	IE0031442068	10'394	0.07%
8	iShares J.P. Morgan EM Local Gov Bond	IE00B5M4WH52	9'612	0.50%
9	Xetra-Gold	DE000A0S9GB0	9'373	0.36%
10	iShares J.P. Morgan USD EmMa Bond	IE00B2NPKV68	8'381	0.45%
11	iShares Euro High Yield Corp. Bond	IE00B66F4759	8'325	0.50%
12	Xtrackers S&P 500 Swap	LU0490618542	7'831	0.15%
13	Invesco S&P 500	IE00B3YCGJ38	7'648	0.05%
14	iShares EURO STOXX 50	DE0005933956	7'301	0.11%
15	Invesco Physical Gold	DE000A1MECS1	6'928	0.24%

DIE GÜNSTIGSTEN ETF IN DER SCHWEIZ

		ISIN	AuM (Mio. CHF)	TER*
1	JPMorgan BetaBuilders US Equity	IE00BJK9H753	4	0.04%
2	Lyxor Core Morningstar UK	LU1781541096	63	0.04%
3	Lyxor Core Morningstar US Equity	LU1781540957	58	0.04%
4	HSBC EURO STOXX 50 UCITS ETF EUR	IE00B4K6B022	150	0.05%
5	Invesco EURO STOXX 50	IE00B60SWX25	358	0.05%
6	Invesco MSCI USA	IE00B60SX170	594	0.05%
7	Invesco S&P 500	IE00B3YCGJ38	7'648	0.05%
8	Lyxor Smart Overnight Return	LU1190417599	738	0.05%
9	Invesco US Treasury Bond 1-3 Year	IE00BF2FNG46	17	0.06%
10	Invesco US Treasury Bond 3-7 Year	IE00BF2FNQ44	8	0.06%
11	Invesco US Treasury Bond 7-10 Year	IE00BF2FN646	369	0.06%
12	HSBC FTSE 100 UCITS ETF GBP	DE000A1C0BC5	294	0.07%
13	iShares Core FTSE 100	IE0005042456	10'987	0.07%
14	iShares Core S&P 500	IE00B5BMR087	37'135	0.07%
15	iShares MSCI USA ESG Screened	IE00BFNM3G45	557	0.07%

** Stand: 27.01.2020, Quelle: Anbieter / etfinfo.com*

+2,3% SPI Small

Kleinkapitalisierte Unternehmen, gemessen am SPI Small Cap Index, zählten 2019 nicht zu den Überfliegern. Während die Large Caps einen Wertzuwachs von über 30 Prozent verbuchten, legte das Small-Cap-Barometer nur acht Prozent zu. Erst gegen Ende Jahr besserte sich das Bild, und im letzten Quartal 2019 zogen die kleinen Firmen mit den Grossen in Bezug auf Performance gleich. Mittlerweile hat sich der Wind gedreht: In den ersten Wochen des neuen Jahres schnitten die Small Caps besser ab als grosskapitalisierte Unternehmen.

-0,9% MSCI EmMa

2019 war im Allgemeinen ein starkes Jahr für die globalen Aktienmärkte. Ein grosser Performanceunterschied zeigte sich jedoch zwischen den entwickelten Märkten und Schwellenländern – letztere blieben deutlich zurück. Die Aktienbewertungen vieler Unternehmen aus Schwellenländern sind darum vergleichsweise attraktiv. Unsicherheiten bleiben jedoch weiterhin bestehen.

+25,2% Bitcoin

Nach einem starken 2019 mit einem Plus von rund 90 Prozent erhofften sich Bitcoin-Anhänger auch für den Beginn 2020 einen Wertzuwachs – mit Erfolg. Seit Jahresstart befindet sich der Kurs auf einem Höhenflug. Und im Mai kommt das Halving. Die alle vier Jahre stattfindende Halbierung der Mining-Rate wird für die Wachstumsphasen des Bitcoin-Kurses verantwortlich gemacht. Wird der Preis steigen? Experten sind uneins. Angesichts des Schicksals, das die Kryptowährung Litecoin 2019 erteilte, ist die Erwartung eher zweifelhaft.

Bitcoin und Ether sind Rohstoffe

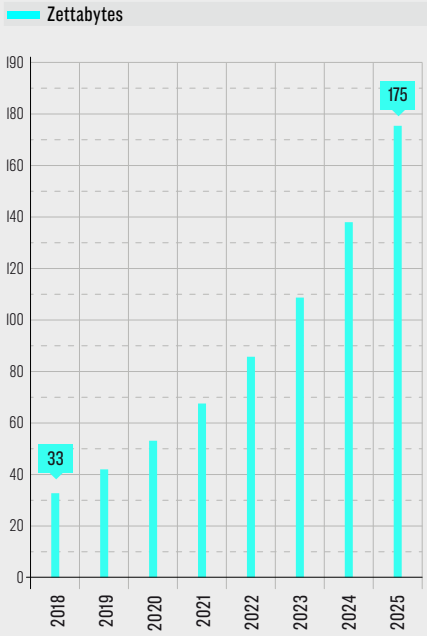
Seit jeher stellen sich Investoren und Regulatoren die Frage: Welche Art von Wertanlage sind Kryptoassets? Handelt es sich um Währungen, Rohstoffe oder Wertschriften, also Effekte? Insbesondere aus marktregulatorischer Sicht ist eine Antwort entscheidend, fallen die einzelnen Kryptoassets unter verschiedene Zuständigkeitsbereiche und gesetzliche Rahmenbedingungen. In den USA, auf die alle Augen gerichtet sind, hat der Vorsitzende der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) einmal mehr durchblicken lassen, dass Bitcoin und Ether - die beiden bekanntesten Kryptoassets - als Rohstoffe zu kategorisieren sind. Beim drittgrössten Kryptoasset Ripple sei man hingegen noch unschlüssig. Würde Ripple als Wertschrift klassifiziert, wäre die Securities and Exchange Commission (SEC) dafür zuständig. Diese müsste sich dem Unternehmen hinter Ripple genauer annehmen - immerhin wurde gegen die Firma im August 2019 eine Klage wegen eines Gesetzesverstosses eingereicht. ■

2020: ein Aktien-Jahr?

Ist der letzte Monat des Jahres ein Indikator, dürften 2020 Aktien-ETF weiter von Zuflüssen profitieren. So verzeichneten solche ETF im Dezember 2019 Zuflüsse von 64 Mrd. Euro, während ETF mit Obligationen nur 18 Mrd. Euro Neugeld zuflossen. Anlageschwerpunkt waren Aktien aus Nordamerika, gefolgt von Schwellenländer- und globalen Aktien-ETF. Experten erwarten, dass dieser Trend 2020 weitergehen dürfte. Erwartet wird eine wieder erstarkende Weltwirtschaft, die auch von den Notenbanken Rückenwind erhalten dürfte. Letztlich schafft die erneute Lockerung der Geldpolitik ein günstiges Umfeld für steigende Preise. Aufgrund der stetig sinkenden Kommissionen beim Handel von ETF, wie dies 2019 besonders stark zu beobachten war, dürften vor allem ETF, die Aktien abbilden, das Interesse der Anleger auf sich ziehen. ■

MONATS-CHART

DATENSPEICHERKAPAZITÄT GEFRAGT!



Quelle: IDC0s Data Age 2025 Studay by Seagate

Cloud-Anbieter sind die Profiteure

Die Welt der Daten wächst rasant und ein Ende ist nicht in Sicht. Bis 2025 soll der Datenberg auf 175 Zettabytes anwachsen. 175 000 000 000 000 000 000 000 Bytes also. Den Grossteil werden die grossen Cloud-Dienstleister wie Amazon, Microsoft, Google, IBM und Tencent absorbieren. Eine Folge davon: Der weltweite Markt für Datenzenter soll bis 2025 auf über 57 Milliarden Dollar anwachsen. ■

verlinkte Anzeige

Brainfood zur Lunchtime:

Deine Wissensquelle zu Blockchain & Krypto-Assets

Jetzt informieren!

Partner: 10x10

Dringend gesucht: Alternativen zum SMI

Die Stimmungsbarometer SMI und SPI gehören zu den beliebtesten Stimmungsmessern des Schweizer Aktienmarktes. Sie werden aber von wenigen Konzernen dominiert, die nicht immer zu den Kursraketen zählen. Es gibt Alternativen.

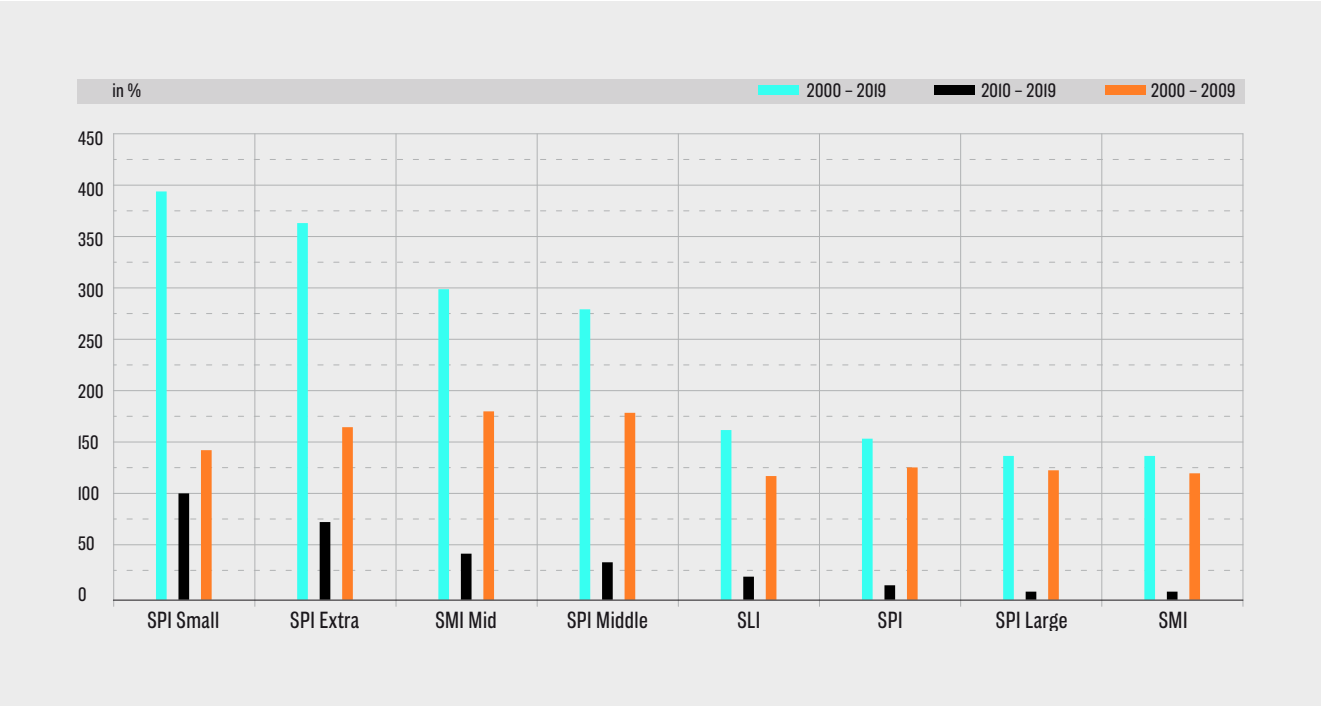
Kurz vor Ende des Jahrzehnts zeigten sich die Aktienmärkte noch einmal von ihrer besten Seite. Der SMI legte 2019 sagenhafte 26 Prozent zu und schloss bei 10 765 Punkten. Der etwas breiter aufgestellte SPI – er berücksichtigt auch Dividendenzahlungen – stieg sogar um 30,6 Prozent. 2019 bildete den Abschluss von zwei alles in allem sehr erfolgreichen Jahrzehnten an der Börse. Doch längst nicht alle Schweizer Aktienbarometer rentierten gleich gut.

Die Nase vorn hatten klar die kleinkapitalisierten Unternehmen, die im Small Caps Index (SPI) zusammengefasst werden. Das Barometer legte seit der Jahrtausendwende pro Jahr durchschnittlich 8,3 Prozent zu, beim Blue-Chip-Barometer SMI – inklusive Dividenden – waren es lediglich 4,41 Prozent pro Jahr. Mitschuldig an der schwächeren Performance sind unter anderem die Finanzwerte, die im SMI am zweitstärksten gewichtet sind: Der Branchenindex Banken hat seit der Jahrtausendwende fast 60 Prozent verloren.

Vor der Selektion Die einfachste Art, in eines der Leitbarometer zu investieren, sind ETF. An der Schweizer ▸▸

UNTERSCHIEDLICHE SCHWEIZER AKTIENBAROMETER (INKL. DIVIDENDEN)

Quelle: SIX



Börse sind mittlerweile über zwei Dutzend ETF auf die verschiedenen Schweizer Aktienbarometer zugelassen, wobei jedes einen anderen Zweck erfüllt. Die unterschiedliche Zusammensetzung der verschiedenen Barometer spiegelt sich eindrücklich in ihrer jeweiligen Performance wider.

Für Investoren gilt: Vor der ETF-Selektion muss man sich überlegen, in welche Marktsegmente investiert werden soll. In einem zweiten Schritt gilt es, den passenden Index zu identifizieren. Er soll das Segment nicht nur umfassend abbilden, sondern auch dem Rendite-/Risiko-Profil des Anlegers entsprechen.

Dividenden beachten Viele Anleger entscheiden sich für den SMI, den bekanntesten Börsenindex der Schweiz. Es ist darum nicht weiter verwunderlich, dass die zwei grössten börsengehandelten Indexfonds auf Schweizer Dividendenpapiere dieses Barometer abbilden (UBS: ISIN CH0017142719 / iShares: ISIN CH0008899764). Das Duo verwaltet derzeit über drei Milliarden Franken.

Im Jahr 2019 legte der SMI, inklusive Dividenden, 30,19 Prozent an Wert zu. Der ETF von iShares ETF stieg um 29,7 Prozent, das Pendant von UBS um 29,87 Prozent. Um diese beiden SMI-ETF zu vergleichen, muss der SMIC als Vergleichsindex herbeigezogen werden, da er auch die Dividendenzahlungen berücksichtigt.

Anleger müssen stets beachten, ob ein ETF die Dividenden ausschüttet oder reinvestiert. Sofern die Fonds die Ausschüttungen nicht reinvestieren – so wie bei den erwähnten ETF –, entsteht ein Cash Drag. Die Fonds geben die Erträge nicht fortlaufend an die Investoren weiter, sondern periodisch. Dieser Cash Drag entspricht dem nicht investierten Bargeldbestand im ETF-Vermögen. Wird dieser vom Anbieter nicht reinvestiert, verringert sich die Rendite des Gesamtportfolios bei steigenden Märkten leicht. Bei sinkenden Notierungen vermindert sich die Rendite weniger stark.

Alternativen zum SMI Auch andere Anbieter führen Produkte, die grosskapitalisierte Unternehmen in der Schweiz abbilden – sie haben jedoch nicht den SMI als Basis, sondern einen anderen Index. Die DWS beispielsweise arbeitet mit dem Solactive Swiss Large Cap Index. Doch dieser schneidet schlechter ab als die Produkte seiner Mitstreiter: 2019 betrug seine Jahresperformance, inklusive Dividenden, 29,27 Prozent. Wichtig sind auch langfristige Vergleiche, sie trennen die Spreu vom Weizen.

Die Renditeunterschiede zu den beiden eingangs erwähnten ETF sind nicht nur aufgrund eines anderen Basiswertes tiefer, auch das ETF-Domizil spielt eine Rolle. ETF auf Schweizer Aktienindizes mit Domizil Schweiz werden gegenüber ausländischen ETF steuerlich begünstigt. Bei den ETF von iShares und UBS ist dies der Fall. Das Produkt von DWS dagegen hat sein Fondsdomizil in Luxemburg.

Die Indexraketen Wie eingangs erwähnt, waren die Small-Caps in den letzten beiden Jahrzehnten die Renditetreiber des Schweizer Aktienmarkts. In den letzten drei Jahren sorgten aber vor allem die mittelgross-kapitalisierten Firmen, die im SPI Mid und im beliebten SMIM-Index abgebildet werden, für grosse Kursanstiege.

Der SMIM beispielsweise übertraf den SMI um fünf Prozentpunkte (35% versus 30%). Der SMIM umfasst die 30 grössten Mid-Cap-Aktien, die nicht schon im SMI vertreten sind. Gemäss Reglement bestimmen also die 30 grössten Titel aus dem SPI Mid-Cap-Segment

ohne SMI Titel das Barometer. Am schwächsten schnitten die Produkte auf den SLI (Swiss Leader Index) ab, der alle SMI-Titel und die zehn grössten Firmen des SMIM abbildet – also die 30 liquidesten und grössten Firmen des Schweizer Aktienmarktes. Im Gegensatz zu den übrigen Indizes sind die Gewichtungen nach oben beim SLI begrenzt. Die vier grössten Titel (nach Marktkapitalisierung) werden bei jeweils 9 Prozent gekappt. Das Indexgewicht aller weiteren Titel ist auf 4,5 Prozent limitiert.

Auf lange Frist notiert der SLI im Mittelfeld sämtlicher von der Schweizer Börse berechneten Aktienbarometer. Der SLI wurde übrigens vor allem für professionelle Anleger aus dem Ausland entwickelt. Für diese war ein Engagement in den SMI oftmals nicht möglich, denn bei denen gilt oftmals eine Titelbegrenzung bei 10 Prozent.

ETF AUF SCHWEIZER AKTIENINDIZES

Quelle: JustETF / Anbieter

Fondsname	ISIN	AuM in Mio. CHF	TER in % p.a.	2019 in %
UBS ETF SMIM	CH0111762537	849	0.28%	34.67%
iShares Swiss Dividend	CH0237935637	691	0.15%	33.58%
UBS ETF MSCI Switzerland IMI SRI	CH0368190739	61	0.28%	33.27%
iShares SMIM	CH0019852802	1365	0.45%	33.18%
UBS ETF SPI Mid	CH0130595124	176	0.29%	32.44%
UBS ETF MSCI Switzerland	CH0226274246	406	0.21%	30.87%
UBS ETF SPI	CH0131872431	700	0.16%	30.44%
iShares Core SPI	CH0237935652	1613	0.10%	29.87%
UBS ETF SMI	CH0017142719	1775	0.21%	29.87%
Xtrackers Swiss Large Cap	LU0274221281	822	0.30%	29.87%
UBS ETF MSCI Switzerland 20/35	LU0977261329	920	0.20%	29.83%
UBS ETF SLI	CH0032912732	525	0.21%	29.80%
iShares SMI	CH0008899764	2052	0.35%	29.70%
Amundi ETF MSCI Switzerland	LU1681044993	92	0.25%	29.68%
ComStage SPI TR	LU0603946798	27	0.40%	29.64%
iShares SLI	CH0031768937	407	0.35%	28.55%

Quelle: JustETF / Anbieter

Der ganze Markt Ein wichtiger Referenzindex in der professionellen Vermögensverwaltung ist und bleibt auch der SPI. Dieser Index bildet praktisch den ganzen Schweizer Aktienmarkt ab und wird deswegen von vielen Aktienfonds als Benchmark beigezogen. ETF-Anlegern stehen an der Schweizer Börse drei Produkte zur Auswahl.

iShares und UBS haben dazu je einen ETF mit Domizil Schweiz, was für die Steuerrückforderung relevant ist. Ein weiterer ETF wird von ComStage angeboten, jedoch mit ausländischem Fondsdomizil. Die ETF-Tochter der deutschen Commerzbank wurde von Lyxor-ETF übernommen. Am Domizil des Fonds wird sich vermutlich so rasch nichts ändern, wodurch dieses Produkt für Schweizer Anleger weniger attraktiv ist.

Interessant ist auch der SPI Extra, der seinen Fokus auf die Small- und Mid-Caps-Aktien legt. Alle grossen Firmen, die bereits im SMI enthalten sind, werden ignoriert. Auf diesen Index sind jedoch keine ETF erhältlich.

Kann aber ein Anleger auf die Intraday-Liquidität verzichten, findet er verschiedene traditionelle Indexfonds, die genau dieses Segment abbilden. So bietet beispielsweise die Credit Suisse einen Indexfonds an, der die Wertentwicklung des SPI Extra abbildet (ISIN: CH0222624659). Auch Pictet hat in ihrem Angebot einen Fonds, der die Kursentwicklung des SPI Small- und Mid-Cap Index widerspiegelt (ISIN: CH0003299580).

Die Vielfalt an indexierten Aktienlösungen ist inzwischen gross. Ein Anleger sollte dabei nicht nur den Fokus auf ETF legen, sondern je nach Aktiensegment findet er im Universum der traditionellen Indexfonds ebenso geeignete Lösungen. ■ **RB**

HATTEN SIE S GEWUSST

Starkes ETF-Jahr

2019 war ein erfolgreiches Jahr für ETF. Gemäss den Branchenexperten von ETFGI stieg das global verwaltete Vermögen auf über 6,1 Billionen Dollar. Damit konnten die passiven Anlagevehikel im Vergleich zum Jahr 2018 um über 30 Prozent wachsen. Die USA führen den Siegeszug an und verwalten 4,3 Billionen, gefolgt von Europa. Auf dem alten Kontinent liegen knapp eine Billionen Dollar in ETF. ■

Wir leben in der Zeit der Nullen

Null- oder gar Negativzinsen sind in der Finanzwelt längst Realität. Warfen gewisse Vermögenswerte, allen voran Staatsanleihen, noch vor einigen Jahrzehnten satte Renditen ab, zahlt man bei japanischen, deutschen oder Schweizer Staatspapieren heute drauf, wenn man sie bis zur Fälligkeit hält.

Keine Zinsen Das Nullzinsumfeld lässt Anleger nicht nur nach neuen Investitionsmöglichkeiten Ausschau halten, es führt auch dazu, dass sie bei etablierten Vermögenswerten genauer auf die Kosten schauen. Die Anleger scheinen heute preissenitiver als früher: In Zeiten hoher Renditen fallen ein paar Basispunkte kaum ins Gewicht, heute zählt jeder Zehntelprozentpunkt. Es ist daher nicht weiter verwunderlich, dass Finanzdienstleister ihre Gebühren in jüngster Zeit noch stärker reduzieren mussten. Auf den Vanguard-Effekt folgte der Robinhood-Effekt. Angetrieben durch das Startup Robinhood aus dem Silicon Valley sind die Handelsgebühren für Wertpapiere auf breiter Fläche auf Null gedrückt worden.

Keine Kosten Das erste grosse Handelshaus, das den kommissionslosen Online-Handel eingeführt hat, war Charles Schwab im vergangenen Oktober. Weitere Anbieter standen Gewehr bei Fuss und senkten ihre Gebühren ebenfalls auf Null. Mit dem Beginn des neuen Jahres hat auch Vanguard einen grossen Schritt angekündigt: Der ETF-Anbieter bietet allen Kunden ab sofort eine kommissionsfreie Handelsplattform, die über das reine ETF-Angebot hinausgeht. Die Kunden profitieren somit auch bei Aktienkauf und Rebalancing sowie dem Dollar-Cost-Averaging und Tax-Lost-Harvesting von den niedrigen Kosten.

Dabei dürfte kommissionsfreier Online-Handel bloss der Anfang sein. Auch andere Gebühren, allen voran klassische Verwaltungsgebühren stehen unter Druck. Wird diese Disruption etablierten Finanzdienstleistern den Kopf kosten? Wohl kaum. Noch immer verfügen sie über genügend Einkünfte. Charles Schwab beispielsweise verdient bis zu 70 Prozent im Zinsgeschäft, zumal viele Kunden in Cash investiert sind. Gleichzeitig will die Firma das Geschäft mit Krediten forcieren. Denn in diese Richtung geht es denn auch bereits: die Opportunitätskosten von barliegendem Cash sind zu hoch, weshalb es investiert werden muss.

Anleger gewinnt Für Investoren ist diese Entwicklung ein Gewinn. Vor lauter Nullgebühren sollten sie jedoch niemals die Gesamtkosten aus den Augen lassen. Denn nebst den Handelsgebühren gilt es immer auch andere, teils versteckte Kosten wie auch die Opportunitätskosten zu beachten. ■ PH

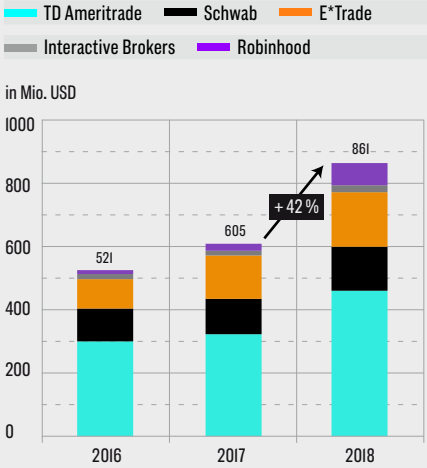
HINTERGRUND

Fluch oder Segen

Der Trend bei Online-Handelsgebühren geht gegen null. Was die Kunden freut, stellt die Finanzdienstleister vor Herausforderungen. Für sie ist es stets ein Drahtseilakt zwischen Kannibalisierung und Chance. Während die Gebühren bei den einen nur wenige Prozentpunkte ausmachen, büssen andere bis zu 15 Prozent ihrer Einnahmen ein. Wie aber machen die Finanzdienstleister Geld mit Kunden, die keine Handelsgebühren bezahlen?

US-AKTIEN-MARKT

Geschätzte Einkünfte durch «Order Routing»



Quelle: Alphacution, SEC, company data

Zum einen über das Zinsgeschäft, zumal viele Kunden in Cash investiert sind. Zum anderen über den Verkauf von Daten. Dabei werden die Daten von Kundenaufträgen, sogenannte Orders, an Hochfrequenzhändler verkauft. Letztere wissen auf dem Markt davon zu profitieren. In der Fachsprache nennt sich das «Payment for Order Flow». Wie die Zahlen zeigen, hat diese Strategie unter den Finanzdienstleistern in den vergangenen Jahren an Beliebtheit gewonnen. In Zeiten umstrittener Methoden zur Datenmonetarisierung stellt sich die Frage, wie nachhaltig diese Herangehensweise ist. Insbesondere im Fall des Startups Robinhood lassen die Zahlen aufhorchen. So soll das Jungunternehmen 2018 mehr als 40 Prozent seiner Umsätze mit dem Verkauf von Orders an andere Finanzdienstleister gemacht haben. ■

Gold versus Bitcoin: Was ist besser?

Freund oder Feind? Diese Frage stellen sich Bitcoiner und Goldbugs gleichermassen, wenn sie auf ein Exemplar der anderen Gruppe treffen. Die Antwort? Keiner weiss es so recht. Trotz ähnlicher Gesinnung und Sicht auf das heutige Geldsystem deckt man sich gegenseitig mit Vorwürfen ein. Bitcoin sei ein riesiger Ressourcenverschleiss, der in erster Linier der Umwelt schade, meinen Goldbugs. Worauf Bitcoin-Enthusiasten Gold ein dreckiges Metall schimpfen, das von für Hungerlöhne schuftenden, ihre Leben riskierenden Minenarbeitern mühselig aus der Erde geholt werden müsse. Gold stehe für die Vergangenheit, ein Relikt aus der Zeit der Babyboomer, lästert die Bitcoin-Welt. Der Bitcoin sei ein Werkzeug für Kriminelle und Spielgeld in einem, kontert die Gold-Community.

Dass sich Bitcoiner und Goldbugs derart oft in die Haare geraten, verwundert, haben die beiden doch eine entscheidende Gemeinsamkeit: Sie können durch keine Zentralbank inflationiert werden, da sie – anders als Fiatgeld – kein direktes Gegenparteirisiko aufweisen und somit keine Verpflichtung einer anderen Person darstellen. Beide gelten bei ihren Anhängern daher als Schutz vor Negativzinsen, Überschuldung und Demonetarisierung von Fiatgeld. Beide sind sie liquide Werte ausserhalb des Fiatgeldsystems. Kurz: Die sie speisenden Narrative könnten ähnlicher nicht sein.

Trotz dieser Wesensähnlichkeiten bestand zwischen Gold und Bitcoin in den vergangenen Jahren eine äusserst niedrige, teils sogar negative Korrelation. Investoren kommt dieser Umstand entgegen – mit einer geschickten Kombination der beiden können sie ihr Portfolio diversifizieren und Preisschwankungen (insbesondere wegen Bitcoin) reduzieren.

VERGLEICH DER MONETÄREN EIGENSCHAFTEN

A+ Beste Eigenschaft D Schlechteste Eigenschaft

	Bitcoin	Gold
Langlebig	B	A+
Mobil	A+	D
Fungibel	B	A
Überprüfbar	A+	B
Zerteilbar	A+	C
Selten	A+	A
Etablierte Geschichte	D	A+
Zensurresistent	A	C

Quelle: Medium-Artikel von Vijay Boyapati

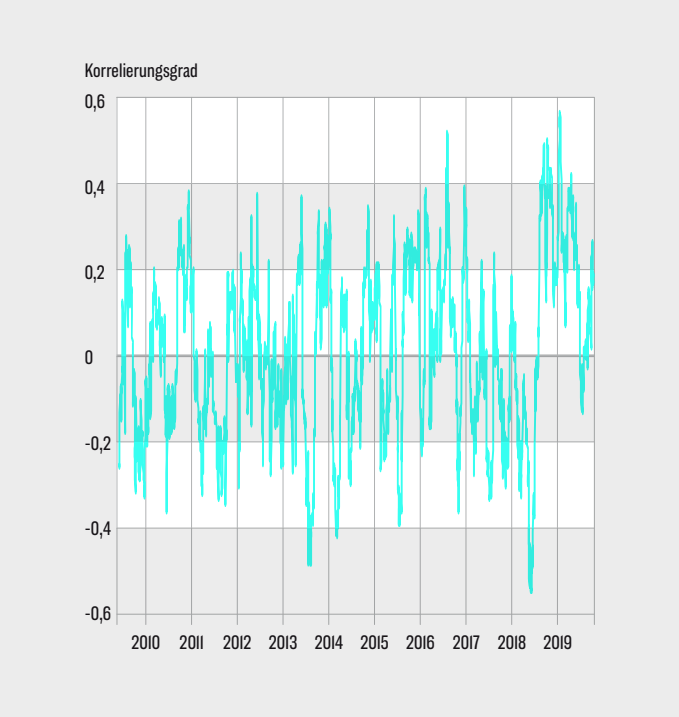
Sicherer Hafen Gold gilt schon seit Jahrzehnten als sicherer Hafen – vom Bitcoin kann man dasselbe (noch) nicht behaupten. Obwohl er es mittlerweile aufs internationale Finanzparkett geschafft hat, ist seine tatsächliche Relevanz als markoökonomisches Fluchtasset noch immer fraglich. Während Gold auf eine lange Historie zurückblicken kann, ist Bitcoin erst gut zehnjährig. Zwar hat es immer wieder Marktunruhen gegeben – etwa in Zypern oder Griechenland – , in denen Bitcoin von Teilen der darbenden Bevölkerung tatsächlich gekauft worden und der Preis folglich angestiegen ist. Dennoch liegt die makroökonomische und geopolitische Bedeutsamkeit des Bitcoin immer noch weit hinter jener von Gold.

Doch gemäss den Argumenten prominenter Bitcoin-Vertreter soll das Kryptoasset für Relevanz- und damit auch Wertgewinn geradezu prädestiniert sein. So hat sich Bitcoin in technischer als auch monetärer Hinsicht schon etliche Male als antifragiles Phänomen erwiesen. Das Silk-Road-Debakel, die Segwit2x-Auseinandersetzung sowie Preis-Abstürze von über 80 Prozent - sie alle hat der Bitcoin überstanden.

Überlebenschancen Bitcoin? Der Lindy-Effekt, sind Bitcoiner überzeugt, treffe denn auch auf den Bitcoin zu. Dieses von Nassim Nicholas Taleb erkannte Phänomen besagt, dass die künftige Lebenserwartung nicht verderblicher Dinge proportional zu ihrem Alter ist. Das heisst: Jede weitere Überlebensperiode ruft eine längere verbleibende Lebenserwartung hervor. Je länger es den Bitcoin also gibt, desto länger wird es ihn in Zukunft geben. Enthusiasten sind überzeugt, dass sich der Bitcoin aufgrund seiner einzigartigen monetären Eigenschaften als international bedeutsames nicht-staatliches Wertspeichermedium wird etablieren können.

Eine Monetarisierung von Bitcoin und die Etablierung als sicherer Hafen würde auch auf Kosten von Gold geschehen, argumentieren sie. Gerade weil Bitcoin noch keine lange Historie vorzuweisen hat, kann er sich diese noch verdienen – als neues digitales Wertaufbewahrungsmittel hat er genügend Raum, weiter zu wachsen. Dabei ist digital für Bitcoiner das entscheidende Stichwort. Das Argument ist simpel: In einer zunehmend digitalen Welt ist Bitcoin als digitales Gold besser positioniert als physisches Gold. ▸▸

GOLD UND BITCOIN ZEIGEN KEINE KORRELATION



Quelle: Amun Research

Auslaufmodell Gold? Das digitale Zeitalter erfordert echtes Internetgeld – und Bitcoin ist dafür wie geschaffen. Über das Lightning-Netzwerk, ein Zusatzprotokoll basierend auf der Bitcoin-Basechain, versendet Bitcoin Rappenbeträge in Sekundenschnelle in die ganze Welt. Aber auch Transaktionen in der Höhe von über einer Milliarde Dollar sind möglich – für eine Gebühr von etwas mehr als 80 Dollar. Auch aus rein praktischer Sicht ist Bitcoin dem Gold in vielen Aspekten überlegen. Das Kryptoasset ist einheitlich, kostenfrei teilbar, einfach wiedererkennbar, unveränderlich knapp und leicht transportierbar. Zudem kann Bitcoin einfacher auditiert werden als Gold. Während es bei Bitcoin bloss einen sogenannten «Full-Node» braucht, mit dem das Bitcoin-Netzwerk auf Integrität überprüft wird, ist die Prüfung von Goldbarren mit einem Röntgenfluoreszenz-Spektrometer ein kostspieliger Prozess.

Fehlende Antworten Ist das «digitale Gold» also tatsächlich das bessere Gold? Obwohl es häufig «Vorteil Bitcoin» heisst, ist ein finales Urteil gewagt. Anders als Gold ist Bitcoin keine natürliche Ressource, sondern eine Abstraktion, die ohne Blockchain und die Aufrechterhaltung einer dezentralisierten Datenbank nicht genutzt werden könnte.

Als Abstraktion existiert diese Blockchain nur solange, wie sie von den Bitcoin-Minern aufrechterhalten wird. Die Frage, die sich am Ende des Tages also stellt: Sind die ökonomischen Anreize gross genug, das Bitcoin-Netzwerk und damit die dezentralisierte Datenbank, auf der Bitcoin «existieren», langfristig aufrechtzuerhalten? Noch wissen wir die Antwort nicht – und darum sollten auch Bitcoin-Enthusiasten das echte Gold nicht vorschnell abschreiben. ■ **PH**

NEUES EVENTFORMAT

In Wissen investieren: Bitcoin für Einsteiger

Das Jahr 2020 weckt in der Kryptowelt grosse Hoffnungen, denn im Mai findet das berühmt-berüchtigte Halvening statt. Das heisst konkret: Die Belohnungen, die die Miner für das Schürfen eines Blocks erhalten, werden halbiert. Das hat Folgen für die Inflation des Bitcoin: Auch sie wird sich halbieren, von jährlich 3,6 auf 1,8 Prozent. Von dieser Angebotsverknappung erhoffen sich viele eine Preissteigerung – der richtige Zeitpunkt also, um in Bitcoin einzusteigen.

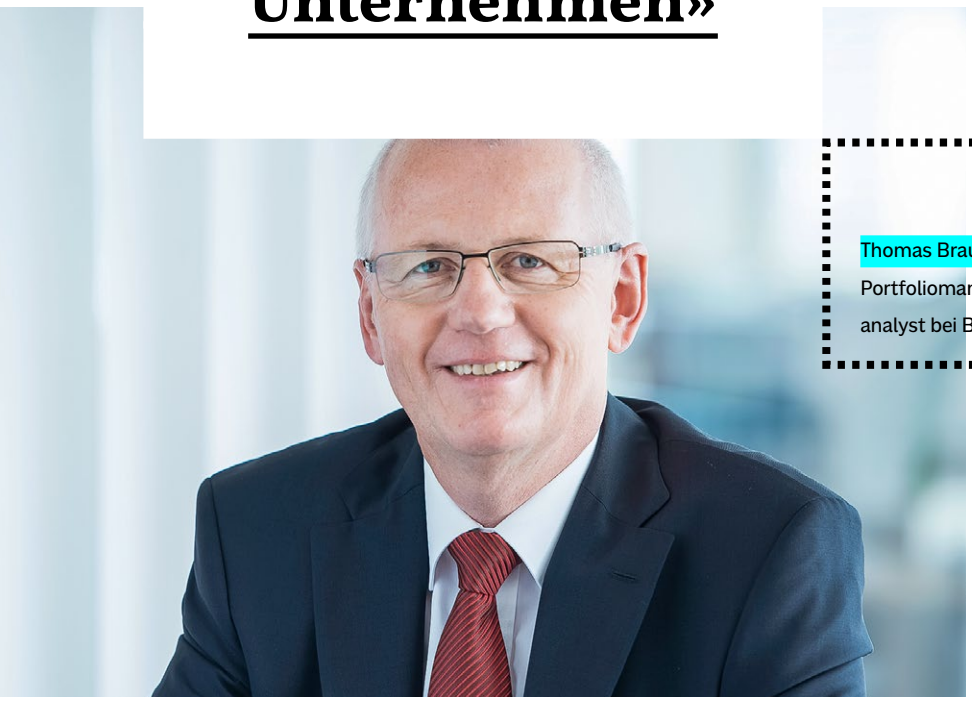
Fragen über Fragen Leider ist das gar nicht so einfach – auch im elften Jahr der Kryptowährung nicht. Die Benutzerfreundlichkeit der Applikationen hat zwar zugenommen, doch der Kauf von Bitcoin erfordert noch immer ein unvergleichbar grösseres Know-How als andere Finanztransaktionen. Was die Sache nicht einfacher macht, ist die stetig steigende Auswahl an Handelsmöglichkeiten. Mittlerweile stehen Bitcoin-Anleger – und solche, die es werden wollen – regelrecht vor der Qual der Wahl. Letzlich sind es immer ähnliche Fragen, die sich stellen: Wo zahle ich die geringsten Gebühren? Sind die Gebühren überhaupt ausschlaggebend – oder gibt es wichtigere Kriterien? Welche? Und welches digitale Wallet eignet sich am besten, um Bitcoin aufzubewahren?

Mit diesen und weiteren Fragen muss man sich auseinandergesetzt haben, bevor man sich an den Handel mit Kryptoassets wagt. Denn Bitcoin und Co. stehen nicht nur für eine dezentrale Welt, sondern auch für eine Welt, in der Eigenverantwortung gefragt ist. Es hat viele Vorteile, seine eigene Bank zu sein – doch dafür muss man sich erst selbst befähigen. Das geht am besten, wenn man von Leuten lernt, die bereits über viel Erfahrung und Wissen verfügen. Gerade als interessierter Bitcoin-Neuling sollte man von dieser Möglichkeit unbedingt Gebrauch machen.

Innovatives Format Folglich hat 10x10.ch ein neues Eventformat lanciert: «NXT» rückt zukunftsträchtige Themen in den Vordergrund und setzt den Fokus auf praktische Wissensvermittlung von unabhängigen Experten. Ein erster Event war ein voller Erfolg, der zweite folgt sogleich. ■

www.10x10.ch/nxt

«Im Zentrum steht die Bewertung von Unternehmen»



Thomas Braun ist Teilhaber, Portfoliomanager und Finanzanalyst bei BWM.

Wie tickt ein Value-Investor? Warum legt ein solcher derart starken Fokus auf Bewertungen? Und weshalb sind Value-Investoren neuen Technologien gegenüber eher vorsichtig? Das und mehr verrät Value-Investor Thomas Braun.

Value-Investoren setzen bei ihren Anlagen auf «Werte». Tun das an der Börse nicht alle? Tatsächlich sind auch andere Anlagemethoden wertorientiert, sogenannte Growth-Investoren argumentieren ebenfalls fundamental. Nicht wertorientiert sind dagegen Chartisten, die in ihrer Anlagestrategie bloss Preisbewegungen der Vergangenheit folgen. Sie kümmern sich nicht um Werte und machen daher auch keine Bewertungen. Trendfolger zum Beispiel versuchen mit Computermodellen Trends zu eruieren, um davon zu profitieren.

Was unterscheidet den Value-Investor vom Growth-Investor? Ein Growth-Investor glaubt, dass eine Firma in eine Bewertung hineinwächst. Solange das Firmenwachstum stimmt, ist er deshalb bereit, einen höheren Preis für die Aktie zu bezahlen. Ein Value-Investor hingegen setzt weniger auf hohes Wachstum in der Zukunft, sondern sucht eine starke Unterbewertung, ohne von heroischen Zukunftsannahmen auszugehen. Er versucht, einen Franken für 60 Rappen zu kaufen. Dabei macht er konservative, auf Vergangenheitswerte abgestützte Annahmen.

Der Hauptfokus eines Value-Investors liegt also auf Bewertungen? Ja, die Unternehmensbewertungen stehen im Zentrum des Value Investings. Im Prinzip geht ein Value-Investor vor wie ein guter Kaufmann: Er kauft eine Firma nicht bloss, weil deren Kurs in den vergangenen Monaten gestiegen ist. Stattdessen bewertet er das Unternehmen mittels erprobter Bewertungsmethoden und kauft dann, wenn der Preis stimmt. Denn er weiss: Der Gewinn liegt im Einkauf.

Welche konkreten Bewertungsmodelle werden angewendet? Am meisten genutzt sind die Multiple-Methode, das Discounted-Cashflow-Modell und der Ansatz des sogenannten «Relative Value», der vor allem von Brokern angewendet wird. Erstere sind absolute und keine relativen Methoden, weshalb wir sie für die besseren Vorgehensweisen halten.

Was bedeutet «absolut» in diesem Fall? Für einen Value-Investor ist folgende Frage relevant: Wie viel Cash ▸▸

kann ich als Eigentümer eines Unternehmens über einen Zyklus aus einem Unternehmen nehmen, nachdem alle sinnvollen Investitionen getätigt wurden? Mit anderen Worten: Wie gross ist der freie Cashflow?

Warum ist der freie Cashflow so wichtig? Als Value-Investor betrachtet man den freien Cashflow inklusive Veränderung des Netto-Umlaufvermögens. Je stärker eine Firma wächst, desto mehr Netto-Umlaufvermögen muss man mitfinanzieren. Die freien Cashflows werden dann mit der vom Investor geforderten Rendite abdiskontiert. Im Prinzip lässt sich mit einer einfachen Faustregel eruieren, ob sich eine Investition lohnt.

Können Sie uns ein konkretes Beispiel geben? Angenommen, der freie Cashflow beträgt 150 Millionen und die Firma wächst mit durchschnittlich drei Prozent pro Jahr. Als Entschädigung für das Risiko, welches ich bei einem Investment eingehe, möchte ich zehn Prozent Rendite. Aufgrund der Faustregel dividiere ich 150 Millionen durch 0,07 (Rendite von 10% minus Wachstum von 3%, die Red.) und erhalte ungefähr 2,1 Milliarden. Steht die Firma gerade für 1,3 Milliarden zum Verkauf, lohnt sich die Investition und verzeichnet erst noch eine Sicherheitsmarge von 800 Millionen.

> " Wenn die Märkte alles richtig machen würden, gäbe es überhaupt keine Value-Investoren. "

Weshalb ist die Sicherheitsmarge so wichtig? Sie stellt für den Value-Investor eine Art Puffer dar. Aktien pendeln stets um ihren fairen Wert. Manchmal schlägt der Preis gegen unten aus, manchmal gegen oben. Im ersten Fall muss man als Value-Investor kaufen, im zweiten Fall verkaufen. Natürlich kann sich auch ein Value-Investor im Zeitpunkt oder bei der Bewertung des fairen Werts irren. Doch wenn die «Margin of Safety» genügend hoch ist, muss er auch dann nicht zwingend Verlust machen – und dieser ist umso tiefer, je höher die Sicherheitsmarge beim Kauf war.

Value Investing setzt voraus, dass Aktien von ihrem fairen Wert abweichen. Macht der Markt in der Bewertung von Wertpapieren also Fehler? Ja, vorübergehend immer wieder. Wenn die Märkte alles richtig machen würden, gäbe es keine Value-Investoren und auch keine «Margin of Safety».

Die Effizienzmarkthypothese von Wirtschaftsnobelpreisträger Eugene Fama ist demnach falsch? Die Wirklichkeit sowie die Schlüsse eines anderen Wirtschaftsnobelpreisträgers legen es zumindest nahe. So konnte Robert Shiller zeigen, dass die Kurse beziehungsweise die Marktkapitalisierung des S&P 500 in der Vergangenheit immer wieder stark vom aggregierten fairen Wert der S&P 500-Unternehmen abgewichen ist. Seine Untersuchungen zeigen, dass es eine Diskrepanz zwischen Preis und fairem Wert geben muss. Der Markt kann also nicht vollständig effizient sein.

Also stimmt die Effizienzmarkthypothese tatsächlich nicht. Jein. Märkte sind insofern effizient, als sie neue Informationen schnell und bezüglich Richtung richtig einpreisen. Sie sind aber oft nicht effizient, wenn es um die korrekte Bewertung von einzelnen Titeln geht. Grund sind die von den einzelnen Marktteilnehmern verursachten Übertreibungen.

Also ist nicht der Markt das Problem, sondern die in ihm agierenden Menschen? Die Ökonomie ist manchmal mehr Zauber als Wissenschaft. Erfahrene Börsianer wissen seit jeher, dass Anleger zwischen Gier und Angst schwanken. Wir Menschen handeln oft irrational. Wir sind emotionale Wesen und wir haben uns nicht so gut im Griff, wie rationale Ökonomen das meinen. Fallen die Kurse ins Bodenlose, will der Mensch verkaufen, was ihm noch bleibt – auch wenn es erfahrungsgemäss der schlechtest mögliche Zeitpunkt ist.

Können Unterbewertungen nach einem Crash besonders gut eruiert werden? Ein Crash schmerzt bei jenen Positionen, die man schon hat. Doch er eignet sich bestens, um neue kostengünstige Investitionen zu tätigen oder bestehende aufzustocken. Wenn Anleger panisch werden, verkaufen sie zu jedem Preis. Teils müssen sie sogar. Fonds zum Beispiel haben Rückgabepflichten, weshalb sie Anlagen viel zu günstig verkaufen müssen. Man spricht von sogenannten «Distressed Sellers».

Wie schwierig ist es, Unterbewertungen in einem normalen, nicht krisengeschüttelten Marktumfeld zu ermitteln? Es ist eine Herausforderung – aber eine, die viele Value Investoren noch immer meistern. Tendenziell dürfte man bei kleinen bis mittelgrossen Unternehmen grössere Abweichungen zum fairen Wert finden, weil Analysten ihnen grundsätzlich weniger Beachtung schenken. Das schafft natürlich Opportunitäten. Grosse, defensive Titel kann man in der Regel tatsächlich nur im Zuge eines Crashs stark unterbewertet kaufen.

Meistern aktive Manager diese Herausforderung immer schlechter? Immerhin haben sie in den vergangenen Jahren gegenüber passiven Vermögensverwaltern stark an Boden verloren. Das stimmt. Aktive Manager – und dazu gehören Value-Investoren – haben keine einfachen Jahre hinter sich. Gleichwohl bin ich der Überzeugung, dass man die zahlreichen Studien zur vermeintlichen Underperformance der aktiven Manager mit Vorsicht geniessen sollte, da deren Resultate immer von den gewählten Statistiken und Zahlen abhängen.

Fakt ist doch: Kaum ein aktiver Manager vermag seinen Benchmark, nach Kosten, zu schlagen. Mir bekannte Zahlen aus Langfristuntersuchungen zeigen, dass aktive Manager mehr oder weniger die Marktperformance generieren, minus die Gebühren – und die sind tatsächlich höher als bei

passiven Investoren. Für eine mögliche Underperformance der aktiven Vermögensverwalter sehe ich allerdings schon einen Grund.

Und der wäre? Institutionelle Anleger wie Pensionskassen oder grosse Fondsgesellschaften handeln oft prozyklisch. Sie müssen dort investiert sein, wo die Musik spielt. Aus diesem institutionellen Zwang heraus kaufen und halten sie teure Aktien in ihren Portfolios, weil sie sonst Kunden vergraulen und Gefahr laufen, diese zu verlieren. Am Ende riskiert der Portfoliomanager bei längerem «Nichtdabeisein» sogar seinen Job. Wenn es zu einer Korrektur der Überbewertung kommt, führt dies mittelfristig zu einer Underperformance.

Die Performance der BWM-Fonds ist gut. Was ist Ihr Erfolgsgeheimnis? Unser Erfolgsgeheimnis ist, dass wir konsequent auf fundamental stark unterbewertete Aktien setzen und dann geduldig warten, bis der Markt die Unterbewertung korrigiert hat. Da wir uns selbst gehören und daher unabhängig sind, unterliegen wir auch nicht dem oben erwähnten institutionellen Zwang.

In sämtlichen Wirtschaftsabschwüngen der vergangenen Jahrzehnte war bei Value-Titeln eine signifikante Unterrendite zu beobachten. Haben Sie dafür eine Erklärung? Wir Value-Investoren kaufen oft Unternehmen, die aktuell Probleme haben, die wir aber mittelfristig für lösbar halten. In einer Rezessionsphase kommen solche Titel dann aber oft besonders unter Druck, da die Anleger stark risikoavers werden und Unternehmen mit Problemen abstossen. Das erklärt die Unterrendite von Value-Titeln.

Die Preisvolatilität eines Titels könne man nicht mit dessen Risikoniveau gleichsetzen, meinte Benjamin Graham. Was meint der Vater des Value Investing damit? In Krisenzeiten kann die Volatilität von Aktien extrem hoch sein. Je tiefer der Kurs sinkt, desto stärker ist die Unterbewertung und desto geringer logischerweise das zukünftige Verlustrisiko. Das Umgekehrte ist der Fall, wenn die Volatilität in einer Hausse sehr tief ist, weil alle optimistisch sind. Das Risiko ist dann aber besonders hoch, weil der Preis von Aktien über dem fairen Wert liegt.

Wie definiert ein Value-Investor das Risiko? Risiko ist das Ausmass, um das der Aktienkurs eines Unternehmens über seinem fairen Wert notiert. Je grösser die Abweichung, desto grösser das Risiko. Daraus ergibt sich, dass die Grösse der Unsicherheit bei der Bestimmung des fairen Werts das Risiko darstellt. Auch hier gilt: Je grösser diese Unsicherheit, desto grösser das Risiko. Genau deshalb ist die Sicherheitsmarge für uns Value-Investoren derart wichtig.

Sind die Märkte heute aufgrund einer verzerrenden Zentralbankpolitik nicht eher von Überbewertungen geplagt? Die Politik der Zentralbanken hat sicher zu Verzerrungen geführt. Da Anleihen keinen Zins mehr bezahlen, flüchten Investoren heute vor allem in defensive Dividendentitel. Die Kurse der Nestlés dieser Welt haben daher massiv zugelegt, sie sind heute sicher nicht mehr unterbewertet. Für mich ist es rational nachvollziehbar, weshalb die Aktien heute dort stehen, wo sie stehen.

Gibt es in Zeiten der Alles-Blase überhaupt noch interessante Möglichkeiten für Value-Investoren? Wenn die Märkte auf breiter Basis gestiegen sind, wird es tatsächlich schwieriger, unterbewertete Aktien zu finden. Der Markt ist jedoch riesig, Opportunitäten lassen sich immer finden.

Sind Kryptoanlagen eine dieser unterbewerteten Opportunitäten? Das mag stimmen. Für Value-Investoren sind sie jedoch nicht interessant, da es für Kryptoanlagen keine erprobten Bewertungsmodelle gibt. Und was ein Value-Investor nicht bewerten kann, kauft er auch nicht. Er ist schliesslich ein Investor und kein Zocker.

Ist das der Grund, dass sich Value-Investoren bei neuen Technologien oft raushalten? In der Tat. Oftmals ist kein freier Cashflow vorhanden, was eine Bewertung schwierig macht. Und oft ist nur schwer einzuschätzen, welche Technologien morgen erfolgreich sein werden und welche nicht. Dadurch wird es sehr schwierig bis unmöglich, den fairen Wert dieser Unternehmen einigermassen zuverlässig zu bestimmen. Wir halten es in solchen Fällen mit Warren Buffett, der sagte: «I don't swing».

" Mit dem systematischen Kauf fundamental unterbewerteter Aktien sollte langfristig eine Outperformance möglich sein. "

Wo orten Sie die grössten Widersprüche oder gar Fehler in der aktiven Vermögensverwaltung? Closet-Indexer, No Skin-in-the-Game, fehlende Glaubwürdigkeit, zu hohe Kosten? Pseudoaktive Closet-Indexer haben aus Sicht der Kunden keine Existenzberechtigung. Da sind Indexfonds respektive ETF aufgrund der tieferen Kosten klar die bessere Wahl. Die grosse Herausforderung der aktiven Anlagen ist, dass sie langfristig nach Kosten die Indexfonds – natürlich ebenfalls nach Kosten – schlagen müssen.

Und daran glauben Sie? Sehr wohl, das Value-Investing bietet nach wie vor realistische Chancen. Mit dem systematischen Kauf fundamental stark unterbewerteter Aktien sollte langfristig eine Outperformance möglich sein, wie dies schon in den letzten 90 Jahren der Fall war. ■ **PH**