



«Jeder hat sein eigenes Portemonnaie im Kopf»

Professionelle Investoren schnitten im Durchschnitt nicht besser ab als informierte Privatanleger, sagt Finanzprofessor Erwin W. Heri. Anleger sollten vor allem auf die Kosten achten

NZZ am Sonntag: Investoren haben grundsätzlich drei Möglichkeiten, ihr Vermögen zu verwalten: Sie verwalten es selbst, sie lassen sich von einer Bank beraten, oder sie übertragen die Vermögensverwaltung der Bank (VV-Mandat). Gibt es Untersuchungen, welches Modell den Anlegern auf lange Frist die höchste Rendite verspricht?

Erwin Heri: Grundsätzlich ist es sehr schwierig, wissenschaftlich an das Thema heranzugehen, da man kaum an entsprechende Daten kommt. Die wenigen Analysen, die dies versuchen, weisen grösstenteils in die gleiche Richtung: Professionelle Investoren oder Vermögensverwalter schneiden im Schnitt nicht besser ab als informierte Privatanleger. Eine Art anonymisierte Metastudie des VZ Vermögenszentrums, in der die Erfahrungen von 169 Privatinvestoren zusammengefasst werden, weist in die gleiche Richtung. Allerdings nur für das Jahr 2019, und die Studie ist natürlich alles andere als repräsentativ. Wir haben die Ergebnisse in einem unserer Videos (bit.ly/2RJKayd) zusammengefasst. Wie gesagt: Die Umfrage ist nicht repräsentativ und beruht auf nur einem Jahr. Aber die meisten Studien weisen in die gleiche Richtung.

Wie erklären Sie sich, dass die Profis nicht besser abschneiden als die Laien?

In der Regel schneiden die Mandate brutto nicht schlechter ab, aber sie kosten relativ viel. Und wenn die erwarteten Renditen eh schon tief sind - angesichts der tiefen Zinsen -, dann schenken hohe Kosten besonders ein.

Wieso halten sich diese Modelle trotz allem?

Viele Leute wollen möglichst wenig mit ihren Anlagen zu tun haben. Sie finden es uninteressant oder auch einfach zu kompliziert. Und die Finanzindustrie hat auch kein Interesse daran, aufzuzeigen, dass es eigentlich gar nicht so kompliziert ist.

Vor rund zwanzig Jahren kam das Modell der offenen Architektur auf. Banken verkauften auch Produkte von Konkurrenten, kassierten dafür eine Entschädigung. Inzwischen müssen sogenannte Retro-

zessionen aber den Kunden weitergegeben werden. Dies führte dazu, dass die Banken wieder vermehrt ihre eigenen Produkte anbieten, auch wenn die Konkurrenzprodukte bessere Resultate aufweisen. Ist das ein Rückschritt?

Ich empfand die Sache mit der offenen Architektur schon damals eher als eine Marketing-Geschichte, also einen Etikettenschwindel. Fakt ist doch, dass gleichartige Produkte von unterschiedlichen Banken im Durchschnitt gleich performen und ebenfalls im Durchschnitt schlechter sind als die vergleichenden Indizes und die entsprechenden Indexprodukte. Da kommt es doch nicht mehr auf die Etikette an.

Welchen Einfluss hat das Aufkommen von Robo-Advisors?

Wenn man einmal definiert hat, in welcher Art und Weise das Vermögen bzw. Vermögensteile zu strukturieren sind, ist ein Robo-Advisor sicher eine effiziente und günstige Art und Weise, Geld zu verwalten. Allerdings ist Vermögensberatung eine sehr persönliche Sache. Das macht man nicht mit einer Maschine. Aber wenn man einmal weiss, was man will, dann kann man die Exekution durchaus einer Maschine überlassen.

Was empfehlen Sie Anlegern?

Das Wichtigste ist immer eine auf die Abdeckung unterschiedlicher Ziele ausgerichtete strategische Mittelallokation. Das Zweitwichtigste ist Disziplin. Wenn die Mittelallokation einmal definiert ist, dann lassen Sie sich nicht durch die neuesten Katastrophen- oder Euphorie-Szenarien oder irgendwelche wilden Titelgeschichten aus der Ruhe bringen. Sie entspringen in der Regel dem Wunsch nach Aufmerksamkeit oder nach Umsatz. Wenn Sie Beratung bekommen, fragen Sie immer zuerst nach den Anreizstrukturen ihres Gegenübers. Jeder hat immer zuerst sein eigenes Portemonnaie im Kopf - auch wenn die Augen noch so blau sind. Schliesslich sollten Sie auf die Kosten achten, denn bei tiefen Renditen, wie wir sie im Moment haben, fressen diese sonst den grössten Teil möglicher Renditen auf. Und schliesslich: Orientieren Sie sich! Das Internet ist voll von unabhängigen und neutralen Ratschlägen zu Geldfragen. Bringen Sie sich auf Augenhöhe mit Ihren Beratern!

Was ist das Ziel der Online-Plattform Fintool, die Sie betreiben?

Mein Team und ich, wir bieten neutrales und unabhängiges Wissen zu Finanzanlagen und Finanzstrategien. Wir möchten, dass Herr und Frau Jedermann besser verstehen, wie Finanzen funktionieren und wie man sie zum eigenen Vorteil einsetzen kann; was objektiv möglich ist und was eher in den Bereich der Träumereien gehört. Financial Literacy nennt man das auf Neuhochdeutsch. Ich denke, dass dies in der heutigen Zeit, mit den Unsicherheiten beispielsweise der Altersvorsorge, unbedingt nötig ist. Fintool arbeitet ausschliesslich mit für jeden und jede verständlichen Kurzvideos, die wir zweimal pro Woche per E-Mail verschicken. Inzwischen sind über 700 Videos zu allen möglichen Finanz- und Anlage-themen entstanden. Das Abo für die Einzelvideos ist gratis. Daneben haben wir themenspezifische Serien und Staffeln von Videos zusammengestellt - ein wenig wie bei Netflix -, mit denen man sein Wissen noch verbreitern kann.
Interview: Pierre Weill

Erwin W. Heri



Der Autor zahlreicher Sachbücher ist Dozent für Finanztheorie an der **Universität Basel** und am Swiss Finance Institute in Zürich und Gründer der Video-Ausbildungsplattform Fintool.ch.