

# Teure Anlagestiftungen mit schlechter Performance

## Studie über Rendite und Kosten

**feb.** Das alte Sprichwort «Gutes hat seinen Preis» mag in vielen Wirtschaftsbereichen Gültigkeit haben, bei den schweizerischen Anlagestiftungen scheint es nicht zu gelten. Wie eine Studie der Universität St. Gallen zur Performance von Anlagestiftungen im Zeitraum Januar 1996 bis Juni 2006 ergeben hat, erzielten diese mit hohen Kosten vergleichsweise schlechte Netto-Wert-Entwicklungen. Die Untersuchung verglich 13 Anlagestiftungen und ihre Renditen in den Bereichen Obligationen Schweiz, Obligationen Fremdwährung, Aktien Schweiz und Aktien Ausland.

### Unterschiedliche Wertentwicklung

Gemäss Prof. Manuel Ammann, der die Studie gemeinsam mit dem Doktoranden Andreas Zingg verfasst hat, war die Performance der Anlagestiftungen insgesamt recht akzeptabel. Positiv hob er die sechs Stiftungen Asset-Allocation-Access-Stiftung, Bâloise, IST-Investmentstiftung für Personalvorsorge, Lombard Odier Darier Hentsch, Patria und Swisscanto hervor. Sie hätten in allen vier Bereichen eine risikoadäquate Performance erzielt. Sehr viel seltener sei es den Stiftungen aber gelungen, eine Über-Rendite zu erzielen. Lediglich IST und Swisscanto hätten dies im Bereich Obligationen Fremdwährung geschafft, ausserdem die «Zürich»-Anlagestiftung im Bereich Aktien Schweiz. Bei den Obligationen Schweiz und den Aktien Ausland habe keine Stiftung eine deutliche Outperformance erreicht.

Einige Anlagestiftungen hinkten dem Durchschnitt hinterher. Gemäss Ammann zeigte die Studie bei der Anlagestiftung der UBS für Personalvorsorge, der Allianz-Suisse-Anlagestiftung und der Anlagestiftung Swiss Life in zwei von vier Anlagebereichen eine deutliche Underperformance. Die Allianz habe Schwächen bei der Verwaltung von Anleihen offenbart, die UBS hingegen habe bei den Aktien schlecht abgeschnitten. Swiss Life habe bei der Performance in den internationalen Bereichen zurückgelegen.

### «Aktives Management rechnet sich nicht»

Gemäss Ammann investieren die Manager von Anlagestiftungen die Gelder ihrer Kunden meist «indexnah». Sie versuchen also gar nicht erst, den Markt abbildende Indizes zu schlagen. Zahlreiche Studien haben ergeben, dass es den meisten Geld-Managern nicht gelingt, eine höhere Rendite zu erzielen als ihre Vergleichs-Barometer. Das «aktive», von Menschenhand geführte Geld-Management verursacht aber mehr Kosten, als wenn «passiv» in einen Marktindex investiert wird. Bei den Anlagestiftungen hätten sich die durch «aktiveres» Management verursachten Kosten nicht bezahlt gemacht, sagte Ammann.

Der Wissenschaftler sieht auch Verbesserungsbedarf bei der Transparenz der Stiftungen. Es gebe zwar ausreichend Daten zur Netto-Performance der Vehikel. Eine genaue Festlegung der Gesamtkosten sei aber eigentlich nicht möglich, dafür seien die Geschäftsberichte zu wenig detailliert. Gemäss seiner Schätzung dürfte Swisscanto unter den Anlagestiftungen die niedrigsten Kosten aufweisen.