



Vernünftig investieren

WAS KANN EIN ANLEGER VON NORWEGEN LERNEN?

Der norwegische Staatsfonds Government Pension Fund Global (GPFG) ist mit einem Marktwert von EUR 603 Mrd. per 31.12.2013 der größte Staatsfonds der Welt. Der 1990 gegründete Fonds verwaltet die Überschüsse, die aus Steuern der Ölunternehmen, Ölförderlizenzen und Zinsen und Dividenden des teilweise staatlichen Ölunternehmens Statoil stammen.

Im Jahr 2013 erzielte der Fonds einen Wertzuwachs von 15,95% (1). Die historischen Daten waren für 2008 - 23,31%, 2009 +25,62%, 2010 +9,62%, 2011 -2,54%, und 2012 +13,42%. Die Wertentwicklungen sind in der lokalen Währung NOK gemessen und nicht direkt mit den Renditen eines EUR-Anleger vergleichbar.

1. Was macht den norwegischen Staatsfonds seit Jahren so erfolgreich?

1.1 Eine langfristige Investmentplanung und eine darauf abgestimmte Benchmark

Das norwegische Finanzministerium entwickelt in Abstimmung mit dem norwegischen Parlament eine langfristige Investmentplanung. Der Plan bestimmt, welche Risiken eingegangen werden, stellt die Benchmark auf, definiert Regeln, Kriterien und das gesamte Investmentuniversum.



Die globale Benchmark des Fonds besteht zu 60% aus Aktien, 35% Anleihen und 5% Immobilien. Jede Anlageklasse besteht aus 3 regionalen Indices: Europa, Amerika und Asien, breit gestreut nach der Marktkapitalisierung.

Nach diesen Vorgaben verwaltet die Norges Bank Investment Management (NBIM) den Fonds für das norwegische Volk. Externe Vermögensverwalter werden nur in einem beschränkten Maß beauftragt.

Der lange Anlagehorizont des Fonds ermöglicht, mehr Risiken als andere Investoren in Kauf zu nehmen. So kann der Fonds eine höhere erwartete Rendite durch einen höheren Aktienanteil erzielen.

1.2 Eine liquide und kostengünstige Portfoliostruktur

Der norwegische Pensionsfonds investiert ausschließlich in öffentlich gehandelte Wertpapiere auf Aktien und Renten. Er investiert nicht in Private Equity, Hedge Funds, Optionsstrategien, Wandelanleihen und Dachfonds. Während des vergangenen Jahrzehntes lagen die Kosten der Portfoliostruktur zwischen 0,08-0,14% p.a..

1.3 Eine einfache Umsetzung

Es wird in über 8.000 Aktien aus aller Welt nach der Marktkapitalisierung angelegt. Der Rentenanteil investiert zu 70% in Staatsanleihen gewichtet nach dem jeweiligen BIP in EUR, USD, GBP, YEN. Der Rest des Rentenanteils, 30%, besteht aus Unternehmensanleihen. Die Bonitäten der Staats- und Unternehmensanleihen sind hoch bis sehr hoch.

Die Vermögensaufteilung per 31.12.2013 betrug 61,7% Aktien, 37,3% Renten und 1,0% Immobilien.

1.4 Ein wissenschaftlich passiver Investmentansatz

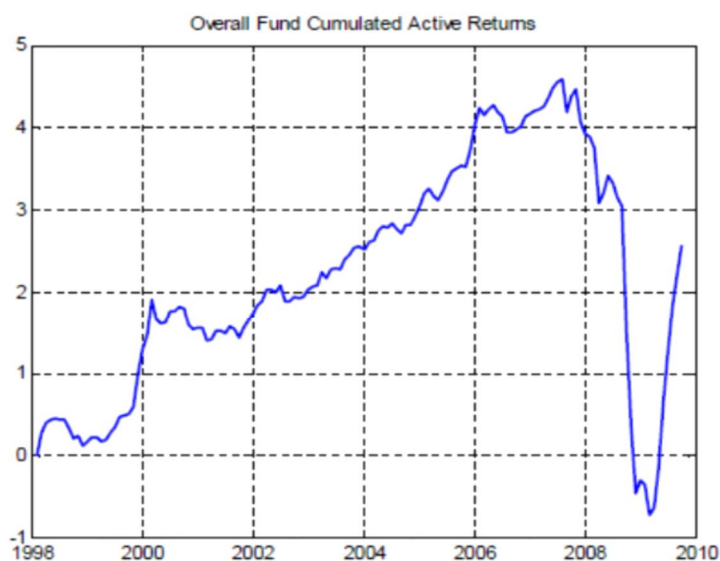
Der Vermögensverwalter NBIM des Fonds veröffentlicht die jährliche relative Outperformance gegenüber der vorgegebenen Benchmark („Alpha“). Von 1999 bis einschließlich 2007 betrug das Alpha kumulativ 4%. In 2008 verlor der Fonds 3,37%. Von 2009 bis einschließlich 2013 lag das Alpha kumulativ bei 6,26%.

Zeigen diese Zahlen ein spezifisches Können des Vermögensverwalters besser als der Markt abzuschneiden?

Nein, denn im Grund verfolgt der GPFG einen wissenschaftlich passiven Investmentansatz (siehe 1.5). Das Alpha, das der Vermögensverwalter NBIM ausweist, ist rein passiver Natur und nicht vorhanden (2):

Im Auftrag des norwegischen Parlaments unterzogen Forscher der Columbia Business School, der Yale School of Management und der London Business School den Investmentansatz des GPFG einer wissenschaftlichen Untersuchung. Die Autoren der Studie stellten fest, dass die durchschnittliche aktive Rendite von Januar 1998 bis September 2009 die von NBIM erzeugt wurde („Alpha“), statistisch gesehen nicht von Null unterscheidbar ist (siehe folgende Grafik der Studie). Der norwegische Staatsfonds sei tatsächlich kein aktiv verwaltetes Portfolio. Der größte Teil der aktiven Rendite könne mit Risikoprämien auf systematische Risikofaktoren erklärt werden. Die systematischen Risikofaktoren sind beispielsweise die klassische Risikoprämie für den Aktienanteil, für kleine und Value-Unternehmen. Die Autoren der Studie empfehlen, die systematischen Risikofaktoren in der Benchmark zu berücksichtigen. So erscheinen diese Risikoprämien nicht mehr als aktive Renditen, was sie im Kern nicht sind, sondern als passive Renditen, die von systematischen Risikofaktoren stammen.

Figure S1: Cumulated Active Returns on the Overall Fund



The figure plots cumulated active returns, which are cumulated sums of the monthly active returns from the beginning of the sample, on the overall Fund. Units on the y-axis are cumulated monthly percentage returns.

1.5. Die Hauptfaktoren, die einen wissenschaftlichen passiven Investmentansatz beschreiben

1.5.1 Wertpapiermärkte sind informationseffizient:

Die Wertpapierkurse beinhalten zu jedem gegebenen Zeitpunkt alle öffentlich zugänglichen Informationen. Fehlerhafte Preise können entstehen, jedoch in keinem vorhersehbaren Muster aus dem dauerhaft nach Kosten ein Vorteil entstehen könnte.

1.5.2 Diversifikation ist entscheidend:

Die Diversifikation ist das wichtigste und ein kostenloses Instrument zur Senkung von Risiko, das sich in den Wertschwankungen zeigt. Der Verzicht auf Diversifikation erhöht das Risiko, ohne daß der Anleger mit einer höheren Rendite belohnt wird.

1.5.3 Risiko und erwartete Rendite gehören zusammen:

Ein vernünftiger Investor legt nur in Vermögensgegenstände mit einer positiv erwarteten Rendite an. Diese Rendite entsteht durch das Eingehen von systematischen Risiken – unsystematische Risiken werden nicht belohnt. Ein vernünftiger Investor versteht, daß seine erwartete Rendite nur höher ist, wenn er mehr Risiko eingeht.

1.5.4 Gewichtung der Anlageklassen bestimmt das Risiko und die erwartete Rendite:

Die Gewichtung und Struktur der Anlageklassen aus Aktien und Renten (festverzinslichen Wertpapieren) wirken sich am stärksten auf das Risiko und die zu erwartende Rendite aus.

1.5.5 Disziplin und Investmentplanung:

Alle schönen und guten Investmentpläne nützen nichts, wenn man sich nicht daran hält. Denn es gibt viele Gründe von seinem Plan abzuweichen. Disziplin ist für einen erfolgreichen Investmentplan wichtig.

1.5.6 Verringern der Kosten und Steuern:

Der geringe Umschlag eines Wertpapierportfolios durch Kaufen-und-Halten (Buy-and-Hold) der Aktien und Renten, das regelmäßige Re-Balancing zurück zur vereinbarten Gewichtung aus Aktien und Renten und das Verwendung von passiven Anlageklassen-Fonds verringern Kosten und Steuern. Dies erhöht Ihre Rendite und senkt Ihr Risiko.

„Die Renditen des norwegischen Staatsfonds sind für jeden Anleger unabhängig vom Anlagebetrag erreichbar!“

Wenn möglich, sollte das Portfolio-Rebalancing dazu genutzt werden, die Anlageklassen, die die größten negativen Abweichungen zur Benchmark haben, aufzufüllen.

2. Was können Privatanleger von der Anlagestrategie des Fonds lernen?

Der wissenschaftlich passive Investmentansatz ist nicht nur durch andere institutionelle Investoren nachbildbar, sondern auch durch Privatpersonen (3):

2.1 Vergessen Sie Prognosen!

Sie können die Zukunft der Wertpapiermärkte nicht vorhersagen.

2.2 Kümmern Sie sich um die Dinge, die Sie beeinflussen können!

Alle Anleger sollten Investmentpläne, die auf ihr individuelles Risiko abgestimmt sind, ausarbeiten. Anleger müssen erkennen, dass die erwarteten Renditen vom Eingehen von Risiken stammen. Die persönliche Risikoneigung, das Wollen, Können und Brauchen, bestimmt die Aufteilung zwischen Aktien und Renten. Nach Marktveränderungen sollte diese Aufteilung durch ein Rebalancing wieder auf das ursprüngliche Risikoniveau zurückgeführt werden. Die niedrigen Kosten des GPFG können durch den Einsatz kostengünstiger passiver Investmentfonds, wie passive Indexfonds, ETF oder am besten mit Fonds auf Anlageklassen erreicht werden. Alle Anleger können mit Hilfe dieser modernen Vehikel weltweit und über mehrere Risikoquellen diversifizieren. Die Renditen des norwegischen Staatsfonds sind für jeden Anleger unabhängig vom Anlagebetrag erreichbar!

Literaturhinweise:

- (1) www.nbim.no
- (2) Ang (Columbia Business School), Goetzmann (Yale School of Management), Schaefer (London Business School): Evaluation of Active Management of the Norwegian Government Pension Fund – Global, 14.12.2009
- (3) Swedroe, Larry E.: What investors can learn from Norway, CBS News, 27.03.2012

Datum der ersten Veröffentlichung: 20.03.2014

Datum der Aktualisierung: 20.03.2014

Finanzanalysen werden von Herrn Thomas Freiberger, Geschäftsführer der Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH, erstellt.

Für die Erstellung von Finanzanalysen ist die Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH verantwortlich.

Name, Anschrift und Sitz der Gesellschaft:

Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH

Buchenstr. 2

83558 Maitenbeth

Tel. +49-8076-889230

E-mail: thomas.freiberger@tfvv.de

Angaben gemäß §§ 2 bis 5 FinAnV Finanzanalyseverordnung:

siehe Rubrik „Rechtliche Hinweise“ auf der Internetseite der Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH, www.tfvv.de

Angabe gemäß § 5 Abs. 1 und 2 FinAnV Angaben über Interessen und Interessenkonflikte, § 34 b Abs. 1 S. 2 Nr. 2 WpHG:

Der Ersteller und die für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortliche Gesellschaft könnten in folgenden Geschäftsbereichen aus finanziellen Interessen Interessenkonflikten unterliegen:

Finanzportfolioverwaltung: Es besteht das finanzielle Interesse, Interessenten und Kunden für einen Abschluß eines Vermögensverwaltungsvertrages und die entsprechende Einbuchung liquiden Vermögens zu gewinnen. Die im Rahmen einer Vermögensverwaltung erhobene Vermögensverwaltungsvergütung, die von der Höhe des verwalteten Vermögens abhängt, fließt der Gesellschaft zu.

Anlageberatung der vermögensverwaltenden Investmentfonds (WF Portfolio Ausgewogen und PTAM Strategie Portfolio Defensiv): Es besteht das finanzielle Interesse, Interessenten und Kunden für den Kauf der vermögensverwaltenden Investmentfonds zu gewinnen. Die Gesellschaft erhält für die Anlageberatung dieser Fonds eine Beratungsvergütung, die von der Höhe der Fondsvolumina abhängig ist.

Verpflichtung zur erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit gemäß § 34 b Abs. 1 S. 1 WpHG, Zusätzliche Angaben gemäß § 4 Abs. 2 und 3 FinAnV:

Basis der Aussagen zum wissenschaftlich passiven Investieren siehe Grundlagenliteratur mit Verweisen auf die wissenschaftliche Forschung:

Kommer, Dr. Gerd: "Herleitung und Umsetzung eines passiven Investmentansatzes für Privatanleger in Deutschland - Langfristig anlegen auf wissenschaftlicher Basis", Campus Verlag, Frankfurt/New York, 2012, Dissertationsschrift, Universität Erfurt, 2011: Das Literaturverzeichnis S. 305 bis 334 gibt eine Übersicht über einen wichtigen Teil der unabhängigen wissenschaftlichen Forschung