

## **Aktives Management übernimmt bei der Portfoliostrukturierung neue Funktionen**

FRANKFURT / BOSTON, den 8. Dezember 2016 - Die Gebührensseite gerät zunehmend unter Druck. Das aufsichtsrechtliche Umfeld kommt Index-Fonds immer mehr zugute. Die Finanztechnik macht rasante Fortschritte. Außerdem gibt es einen Stimmungswandel seitens der Anleger. Diese wachsenden Herausforderungen haben intensive Spekulationen darüber ausgelöst, ob aktives Management in Zukunft an Bedeutung verlieren könnte. Schaut man sich eine wirklich intelligente Portfoliostrukturierung heutzutage aber einmal genauer an, so stellt man fest, dass diese immer mehr Aufgaben übernimmt, einen Mehrwert bietet und die Zusammenstellung innovativer, risikobereinigter und kostengünstiger Anlagelösungen ermöglicht.

Nachfolgend erläutern vier Experten von Natixis Global Asset Management einige Trends und Erkenntnisse zur Bedeutung eines aktiven Portfoliomanagements. Dazu zählen auch die zunehmende Verbreitung von Strategien wie Active Share, Risikobegrenzung, aktive ETFs sowie Steuer-Alpha.

**Jörg Knaf**  
**Executive Managing Director DACH Countries**  
**Natixis Global Asset Management**

Der Siegeszug von ETFs hat in den USA eine empfindliche Debatte zwischen passiven und aktiven Investment-Managern ausgelöst. Während ETFs und Closet Indexers über zu hohe Gebühren klagen, müssen sie sich jedoch von hoch „aktiven“ Managern geschlagen geben. In der vom CFA Institut veröffentlichten Studie (1), *Active Share & Mutual Fund Performance*(2), outperformen „Stockpickers“ (die im 1. Quantil, an Aktive Share gemessene, Manager) Closet Indexers, nach Gebühren, deutlich. Damit müsste den meisten klar sein, dass „wirklich“ aktive Manager nicht nur bessere Erträge generieren, sie können auch bei Börsenrückgängen die Reißleine ziehen. Ein ETF-Anleger ist bei der Talfahrt voll dabei.

**Nicolas Just, CFA®**  
**Head of Strategic Equities, Senior Portfolio Manager**  
**Natixis Asset Management, S.A., SeeyondSM (3)**

Innovationen können unser tägliches Leben maßgeblich beeinflussen. So hat der Begriff App mittlerweile einen eigenen Eintrag im Oxford Dictionary, und in diesem Jahr ist unter anderem das Wort Clicktivismus, also die Nutzung sozialer Medien und digitaler Instrumente zur Verbreitung und Förderung von Interessen, hinzugekommen. Diese Beispiele illustrieren, dass sich unsere Bezugspunkte unwiederbringlich verändern, und auch die Investmentwelt kann sich nur durch Innovationen weiterentwickeln.

Das Alpha von heute wird oftmals auch als Beta von morgen bezeichnet. Auch diese Formulierung hat viel mit Innovation zu tun. Im Laufe der Zeit ist der Anteil des echten Alpha zusehends gesunken, weil die Anleger die einzelnen Risiko- und Ertragsquellen inzwischen gründlicher verstanden haben. Technologische Entwicklungen haben es den Anlegern ermöglicht, auch jene Risiko- und Ertragsquellen zu identifizieren und zu quantifizieren, die in der Vergangenheit oftmals wenigen kompetenten Managern vorbehalten waren. Dadurch ist die Messlatte für aktives Management zuletzt angehoben worden. Aus diesem Grund sollten Anleger bereit sein, jene Manager, die langfristig ein echtes Alpha generieren können, mit einem Aufgeld zu honorieren.

### **Bedeutung aktiver Investments angesichts eines wachsenden ETF-Marktes**

Da die Grenzen immer mehr verschwimmen, lohnt es sich, unvoreingenommen zu bleiben. Unserer Meinung nach haben börsengehandelte Fonds (ETFs) in den letzten Jahren ein enormes Wachstum verzeichnet. Dadurch ist der Zugang zu diesen Investments, die mittlerweile auch ganz unterschiedliche Anlegertypen anziehen, sozusagen demokratisiert worden. Ein leichter Zugang, ein Mehr an Transparenz, eine bessere Liquidität sowie eine höhere Kosten- und Steuereffizienz sind für Endanleger attraktive Grundeigenschaften. Wir bei Seeyond sind ferner der Meinung, dass aktives Management das Risiko noch weiter reduzieren und langfristig eine noch effektivere Portfolioverwaltung gewährleisten kann.

In den vielen Jahren, in denen wir bereits aktive quantitative Strategien managen, haben wir ein steigendes Interesse an risikobasierten Investmentansätzen festgestellt. So zielt beispielsweise unser Minimum Volatility-Ansatz darauf ab, das Risiko sowohl auf Einzeltitelebene als auch auf Portfolioebene aktiv zu verringern. Damit bietet diese Strategie auf Gesamtportfolioebene klare Diversifikationsvorteile (4). Aus all diesen Gründen halten wir es für die wirklich beste Strategie, die Effizienz eines ETF mit den Mehrwerten eines aktiv gemanagten Investmentansatzes zu kombinieren.

### **Der Wert aktiver ETFs**

Einen ähnlichen Eindruck könnte man von rein passiv gemanagten Investments und selbstfahrenden Anlagevehikeln gewinnen. Unserer Meinung nach lohnt es sich aber, einen erfahrenen Fahrer an Bord zu haben, wenn man auf ein Hindernis oder ein Schlagloch zusteuert. Die Märkte verändern sich dauerhaft, und wenn ein aktiver Manager dabei den Horizont im Blick behält, so ermöglicht dies auch einen ganzheitlicheren Investmentprozess. Deshalb sind unsere Strategien nicht nur aktiv konzipiert, sondern werden auch genauso aktiv umgesetzt. Darüber hinaus halten wir es für wichtig zu wissen, in welche Unternehmen man investiert, weil auch Firmen auf lange Sicht Veränderungsprozesse durchlaufen und nicht

alles aus den Kennzahlen hervorgeht. Außerdem könnte die Möglichkeit, das Portfolio neu auszurichten, dazu beitragen, einige Nebenwirkungen modellbasierter quantitativer Investments, wie etwa die Umschichtungshäufigkeit, zu reduzieren.

Insgesamt können diese Modelle unserer Einschätzung nach zwar dabei helfen, den Faktor Emotion bei der Anlageentscheidung zu eliminieren, aktives Management aber kann dazu beitragen, Portfolios für die Zukunft effektiver aufzustellen.

*Anmerkung der Redaktion: Frederic Babu und Sam Richmond-Brown haben ebenfalls an diesem Kommentar mitgewirkt. Frederic Babu ist CEO und Senior Portfolio Manager bei Natixis Asset Management U.S., LLC. Sam Richmond-Brown ist EVP und Client Portfolio Manager bei Natixis Asset Management U.S., LLC.*

**Kevin Maeda**  
**Chief Investment Officer**  
**Active Index Advisors**

In den letzten mehr als 40 Jahren sind wir Zeugen diverser Generationen von Index-Investments geworden. Seit den 1970er Jahren ermöglichten indexierte Investmentfonds einen effizienten Ansatz, um bereits mit einem geringen Anlagebetrag in ein breit gestreutes Portfolio zu investieren. Anfang der 1990er Jahre kamen dann ETFs auf den Markt und boten den Investoren flexiblere Handelsmöglichkeiten und teilweise auch eine höhere Steuereffizienz. Obwohl diese beiden passiven Investmentansätze recht steuereffizient sind, da sie tendenziell keine hohen Kapitalgewinne ausschütten, stoßen sie beim Steuermanagement jedoch an ihre Grenzen. Erleiden diese Strukturen beispielsweise einen Netto-Kapitalverlust, so verbleiben diese Verluste zwangsläufig im Portfolio. An dieser Stelle bieten die neuesten Innovationen aus dem Segment aktive Indexierungs-Strategien einen klaren Mehrwert – in Form eines Steuer-Alpha.

**Maximierung der Nachsteuer-Erträge**

Aktive Index-Strategien wie jene, die wir bei Active Index Advisors umsetzen, stehen Investoren im Rahmen gesondert verwalteter Konten zur Verfügung. Dabei stellen wir für jeden Kunden einzigartige Portfolios zusammen, die darauf abzielen, die höchstmöglichen Nachsteuer-Erträge zu erwirtschaften. Dies erfolgt dann automatisch durch das sogenannte Loss Harvesting, die Zurückstellung von Kapitalgewinnen sowie die Minimierung unnötiger Umschichtungen. Außerdem handelt es sich dabei um einen äußerst disziplinierten aktiven Indexierungsansatz, weil er kein Markt-Timing vorsieht. Dies könnte Anlegern dabei helfen, viele emotionale Investmententscheidungen, die ihren Portfolios schaden würden, zu vermeiden. So neigen Investoren oftmals dazu, Papiere von „Verlierern“ zu lange zu halten, in einen Markt einzusteigen, nachdem dieser seinen Zenit bereits erreicht hat, sich aus einem Markt zurückzuziehen, nachdem dieser bereits nachgegeben hat, oder kein regelmäßiges Rebalancing vorzunehmen.

Da es sich hierbei also um einen indexbasierten Prozess handelt, zielen die einzelnen Konten ähnlich wie ETFs oder Index-Fonds darauf ab, einen Index wie etwa den S&P 500<sup>®</sup> vor

Steuern abzubilden. Da die Kunden die einzelnen Aktien aber direkt in ihren Sonderkonten halten, können sie vom Loss Harvesting und von einem Steueraufschub profitieren. Darüber hinaus können sie individuelle Vorgaben für ihre Konten formulieren, diese in ihre Investmentportfolios integrieren und Beschränkungen im Hinblick auf die Kapitalgewinne aufstellen.

## **Wie funktioniert das Prinzip des Tax Loss Harvesting?**

Beim Tax Loss Harvesting geht es darum, eine Aktie zu einem Kurs zu veräußern, der unter dem Einstiegskurs liegt. Die meisten Anleger machen sich aber über so etwas gar keine Gedanken. Und die wenigen, die überhaupt darüber nachdenken, tun dies oft auch erst im Nachhinein – etwa zum Jahresende. Bei uns geschieht dies hingegen proaktiv auf vierteljährlicher Basis. Dann nehmen wir umgehend eine entsprechende Umschichtung vor und reinvestieren den Erlös in andere Titel. Auf diese Weise können die Konten vollständig investiert bleiben, während gleichzeitig vermieden wird, bei Marktanstiegen eine zu hohe Liquiditätsreserve zu halten. Außerdem bietet diese Vorgehensweise Anlegern die Möglichkeit, einen Verlust zu realisieren, der dann mit den Kapitalgewinnen verrechnet werden kann. Dadurch aber sinken die steuerpflichtigen Kapitalgewinne.

Wird das Loss Harvesting erst im Nachhinein vorgenommen, könnten viele Verluste, die unterjährig auftreten, nicht berücksichtigt werden, falls die Aktienposition letztlich im Plus notiert. In diesem Fall hätte man die entsprechende Anlagechance unwiederbringlich verpasst. Und jene Investoren, die ein Loss Harvesting überhaupt nicht in Betracht ziehen, könnten letztendlich höhere Steuern auf ihre Kapitalgewinne zahlen als sie eigentlich müssten. Durch eine frühzeitige Steuerbelastung schrumpft das aktuelle Vermögen. Das bedeutet, dass weniger Geld für Investments zur Verfügung steht und der Zinseszins effekt an Kraft verliert. Im Laufe eines Lebens könnte auf diese Weise ein erheblicher Betrag zusammenkommen.

## **Technologie erleichtert Zugang zu aktiven Indexierungs-Strategien**

Neue Technologien haben dazu geführt, dass sowohl die Nutzung als auch die Skalierbarkeit dieser Art von aktiven Index-Ansätzen wirklich optimiert worden ist. Um die Vorzüge einzigartiger Portfolios, die für individuelle Konten zusammengestellt werden, wirklich vollumfänglich nutzen zu können, ist ein hohes Maß an Programmierkenntnissen erforderlich. Deshalb beschränkte man sich bei aktiven Indexierungs-Strategien in der Vergangenheit auf sehr große Mandate. Allerdings können dank einer besseren Technologie und einer höheren Skalierbarkeit mittlerweile auch immer kleinere Konten von diesen Vorteilen profitieren.

Da das technologische Umfeld innovativ bleibt, werden sich aber auch aktive Indexierungs-Strategien weiter entwickeln, um den neuen Herausforderungen der Anleger (einschließlich der steuerlichen Belastung) gerecht zu werden.

**Daniel Nicholas, CFA®**  
**Client Portfolio Manager**  
**Harris Associates**

Wir bei Harris Associates sind der Meinung, dass die aktuelle Beliebtheit passiver Investments auch der gesamten Branche sowie den Anlegern zugute kommen könnte. Schließlich werden dadurch viele schlechte aktive Manager aussortiert werden, so dass die Vorteile eines wirklich aktiven Managements noch deutlicher zutage treten werden.

Natürlich gibt es nach wie vor sehr kompetente Stockpicker, die aktiv gemanagte Fonds verwalten, die innerhalb eines Anlegerportfolios letztlich den großen Unterschied ausmachen können. Wie identifiziert man also einen wahrhaft aktiv gemanagten Fonds, der seine Benchmark auf lange Sicht schlagen kann?

Zunächst einmal gilt es herauszufinden, ob ein Fonds einen hohen Active Share aufweist. Diese Kennzahl weist den prozentualen Anteil des entsprechenden Fonds auf, der von dessen Benchmark abweicht. Bei einem wirklich aktiv gemanagten Fonds ist der Active Share hoch. So weicht beispielsweise ein Fonds mit einem Active Share von 83% zu 83% von seiner Benchmark ab. Daraus ergibt sich dann ein beträchtliches Alpha-Potenzial (darunter versteht man den Überschussertrag gegenüber der Benchmark). Fonds mit einem Active Share von unter 60% werden allgemein als heimliche Index-Fonds betrachtet. (5)

### **Günstige Anlagechancen, ein hoher Active Share und Geduld**

Außerdem ist es wichtig, die Anlagephilosophie und den Investmentprozess des jeweiligen Portfoliomanagers zu verstehen und herauszufinden, ob diese auch unter unterschiedlichsten Bedingungen am Markt konsequent umgesetzt werden. Deshalb halten wir es im Hinblick auf den langfristigen Investorfolg für entscheidend, als Anleger geduldig zu sein – ein Kriterium, das häufig in einer hohen Fondsduration zum Ausdruck kommt. Die Fondsduration misst die Geduld, die ein Fondsmanager mit den einzelnen Fondspositionen hat. Für uns ist diese Kennzahl deshalb entscheidend, weil es drei bis fünf Jahre dauern kann, um die Alpha-Chance unterbewerteter Aktien wirklich vollumfänglich auszuschöpfen.

Fondsmanager mit einer hohen Fondsduration haben ausreichend Geduld, damit diese Anlagechancen ihr Potenzial auch vollständig entfalten können. Im Gegenzug neigen Manager mit niedrigerer Fondsduration dazu, Gewinner-Aktien zu früh zu veräußern. Eine Möglichkeit, die Fondsduration zu ermitteln, bietet die Analyse der Umschichtungshäufigkeit eines Fonds. Eine Umschichtungsquote von unter 50% wird als effektiv angesehen.

Obwohl eine niedrige Umschichtungshäufigkeit nicht der einzige Faktor ist, der überdurchschnittliche Ergebnisse zur Folge haben kann, ist dieses Kriterium aber ein unverzichtbarer Bestandteil des Investmentprozesses. Wenn beispielsweise negative Wirtschaftsmeldungen aus China oder negative unternehmensspezifische Schlagzeilen wie Rückrufaktionen bei General Motors Zweifel an der weltweiten Automobilnachfrage aufkommen lassen, müssen Anleger in der Lage sein, auch langfristige Phasen des Zweifels zu überstehen. Einige Investoren verwandeln sich beim ersten Anzeichen von Unsicherheit in Aktien-Trader. Im Gegensatz dazu betrachtet ein geduldiger Anleger Wertschwankungen eher als günstige Kaufgelegenheit und hält an seinem disziplinierten, langfristigen Investmentansatz fest, der es ihm ermöglicht, durch die Einzeltitelselektion einen Mehrwert zu generieren.

Unabhängig davon, mit welchem Investmentumfeld es Anleger zu tun haben, halten wir ein unbeirrtes Festhalten an einem aktiven und geduldigen Investmentansatz eindeutig für den besten Weg, wie Manager das Kapital ihrer Kunden langfristig schützen und mehren können.

<sup>1</sup> Die Studie befasste sich mit dem Zeitraum 1980-2009 und wurde im Juli/August 2013 veröffentlicht.

<sup>2</sup> Der Active Share ist ein Indikator für jenen Teil der Portfoliositionen, die von der Benchmark abweichen. Ein höherer Active Share spricht für ausgeprägtere Unterschiede zwischen der Benchmark und dem Portfolio.

<sup>3</sup> Seeyond ist eine Marke von Natixis Asset Management und agiert in den USA unter der Firmierung Natixis Asset Management U.S., LLC.

<sup>4</sup> Diversifikation ist keine Garantie für einen Gewinn oder ein Schutz vor Verlusten.

<sup>5</sup> K. J. Martijn Cremers und Antti Petajisto, „How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance“, herausgegeben von Oxford University Press im Namen der Society for Financial Studies, 2009. Antti Petajisto, „Active Share and Mutual Fund Performance“, Financial Analysts Journal, Januar

## Über Natixis Global Asset Management

Natixis Global Asset Management betreut umsichtig agierende Investmentexperten weltweit, indem wir ihnen Möglichkeiten aufzeigen, mit noch mehr Verständnis für die Märkte zu investieren. Mit unserem Durable Portfolio Construction®-Ansatz fokussieren wir uns auf die Risikokontrolle. Dabei helfen wir unseren Kunden dabei, strategisch ausgerichtete Portfolios aufzubauen, die den aktuell unberechenbaren Marktentwicklungen trotzen. Dabei greifen wir auf eine umfassende Investorfahrung sowie eine gründliche Kenntnis der jeweiligen Branchen zurück und arbeiten ausserdem eng mit unseren Kunden zusammen, damit unsere Investmentgedanken stets auf objektiven Daten basieren.

Natixis zählt zu den größten Vermögensverwaltungsgesellschaften weltweit.(1) Durch die Bündelung von mehr als 20 spezialisierten Investmentmanagern aus aller Welt (mit einem verwalteten Vermögen von 874,5 Mrd. USD(2)) können wir für jede strategische Investmentanforderung eine breite Palette von Anlagelösungen anbieten. Von den ersten analytischen Erkenntnissen bis zur letztendlichen Umsetzung der entsprechenden Anlageideen unterstützen wir bei Natixis unsere Kunden bei der Zusammenstellung nachhaltig stabiler Portfolios.

Mit Firmenzentralen in Paris und Boston gehört Natixis Global Asset Management, S.A. zu Natixis, einer in Paris börsennotierten Tochtergesellschaft von BPCE, der zweitgrößten Bankengruppe Frankreichs. Zu den mit Natixis Global Asset Management, S.A. verbundenen Investmentmanagement-, Vertriebs- und Dienstleistungsgesellschaften zählen Active Investment Advisors,(3) AEW Capital Management, AEW Europe, AlphaSimplex Group, Axeltis, Darius Capital Partners, DNCA Investments,(4) Dorval Finance,(5) Emerise,(6) Gateway Investment Advisers, H2O Asset Management,(5) Harris Associates, IDFC Asset Management Company, Loomis, Sayles & Company, Managed Portfolio Advisors,(3) McDonnell Investment Management, Mirova,(5) Natixis Asset Management, Ossiam, Seeyond,(7) Vaughan Nelson Investment Management, Vega Investment Managers sowie Natixis Global Asset Management Private Equity (einschließlich Seventure Partners, Naxicap

Partners, Alliance Entrepreneurs, Euro Private Equity, Caspian Private Equity und Eagle Asia Partners). Weitere Informationen finden Sie unter <http://ngam.natixis.com>.

Zu Natixis Global Asset Management, S.A. gehören auch Geschäftsentwicklungseinheiten aus der ganzen Welt. Dazu zählt mit NGAM S.A., Zweigniederlassung Deutschland, eine Niederlassung von NGAM S.A., die von der Commission de Surveillance du Secteur Financier autorisiert ist und von dieser Behörde beaufsichtigt wird. Zu Natixis Global Asset Management, S.A. gehören auch Geschäftsentwicklungseinheiten aus der ganzen Welt. Dazu zählt auch NGAM S.A., Switzerland Sàrl.

1 Im Rahmen des „Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2016“ wurde Natixis Global Asset Management, S.A. auf Basis seines per 31. Dezember 2015 verwalteten Vermögens als Nummer 16 aufgrund der AUM von (870.3 Mrd. \$) der größten Vermögensverwalter der Welt eingestuft.

2 Der Nettoinventarwert versteht sich per 30. Juni 2016. Das verwaltete Kundenvermögen kann auch Anlagegelder umfassen, für die nicht-regulierte Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbracht werden. Zu diesen nicht-regulierten Geldern zählen jene Anlagevermögen, auf welche die Definition der SEC von „regulierten Anlagegeldern“ im Sinne von Teil 1 des ADV-Formulars nicht zutrifft.

3 Eine Abteilung von NGAM Advisors, L.P.

4 Eine Marke von DNCA Finance.

5 Eine Tochtergesellschaft von Natixis Asset Management.

6 Eine Marke von Natixis Asset Management und Natixis Asset Management Asia Limited mit Sitz in Singapur und Paris.

7 Eine Marke von Natixis Asset Management.

## **Pressekontakte:**

INSTINCTIF PARTNERS

Alexandra Zahn / Sophie Horrion

Tel.: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 221 420 7511

[Alexandra.zahn-kolechstein@instinctif.com](mailto:Alexandra.zahn-kolechstein@instinctif.com) / [Sophie.Horrion@instinctif.com](mailto:Sophie.Horrion@instinctif.com)

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Samia Hadj, Global Public Relations

Tel: +44 (0)20 3405 4206

[samie.hadj@ngam.natixis.com](mailto:samie.hadj@ngam.natixis.com)