



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)



# Hin und Her ist heute noch teurer

**Kosten** «A penny saved is a penny earned» – dieses Zitat gilt im heutigen Tiefzinsumfeld im Bereich der Vermögensanlagen in verstärktem Ausmass.

STEPHAN SKAANES UND DIEGO LIECHTI

Vermutlich sichere Anlagen wie Staatsanleihen werfen zurzeit keine respektive eine negative Rendite ab. Sachwerte wie Aktien lassen zumindest noch eine Rendite erwarten, die jedoch Schwankungen unterworfen und mit Unsicherheit behaftet ist. Eine sichere Erhöhung der erwarteten Rendite kann jedoch bei vielen privaten Investoren schlicht und ergreifend durch die Vermeidung von Vermögensverwaltungskosten erzielt werden.

Dies gilt insbesondere, da beim Investieren sehr viele unterschiedliche Kosten anfallen. Es bestehen offensichtliche Kosten wie die Vermögensverwaltungskosten und Depotgebühren. Daneben bestehen aber noch weitere Kosten, die meist seltener beachtet werden, wie beispielsweise Transaktionskosten oder innerhalb von Produkten anfallende Gebühren.

Bei Transaktionen fallen insbesondere Courtagen an, wobei es sich um Vermittlungsgebühren bei Börsengeschäften handelt. Dabei wird ein Prozentsatz des Handelsvolumens erhoben. Dieser Prozentsatz bewegt sich ungefähr zwischen 0,1 und 2 Prozent, wobei er in aller Regel mit der Höhe des Handelsvolumens abnimmt.

## Spanne je nach Liquidität

Neben den Courtagen fallen bei Anlagefonds noch Ausgabe- und Rücknahmekommissionen an, während bei Einzeltiteln oder ETF noch die Geld-Brief-Spanne anfällt. Analog zu den Courtagen bewegen sich Ausgabekommissionen je nach Art des Fonds und Höhe der Transaktion zwischen 0,1 und 2,0 Prozent des Anlagevolumens. Die Geld-Brief-Spanne ist die Differenz zwischen dem Ankaufs- und dem Verkaufskurs eines Wertpapiers. Die Geld-Brief-Spanne hängt nicht direkt vom Anlagevolumen, sondern primär von der Liquidität beziehungsweise der Handelbarkeit der Titel ab. Beispielsweise kostet am Schweizer Markt der Kauf einer Aktie eines SMI-Unternehmens rund 0,10 Prozent des Handelsvolumens, während hingegen spezialisierte Titel bis zu 0,40 Prozent des Handelsvolumens kosten können.

Während die fixen Kosten wie Depotgebühren oder Vermögensverwaltungskosten von den Privatinvestoren meist noch in ihre Investitionsentscheidungen mit einbezogen werden, werden Transaktionskosten häufig vernachlässigt. Wie verhängnisvoll dies sein kann, soll das konkrete Beispiel in der nebenstehenden Tabelle verdeutlichen. Im Beispiel wird von einer Vermögensgrösse von 1 Million

Franken ausgegangen. Das Vermögen ist auf unterschiedliche Anlagekategorien aufgeteilt (direkt gehaltene Aktien und Obligationen, Anlagefonds und Edelmetalle). Für die fixen Gebühren sowie die Transaktionskosten wurden typische und im Privatkundengeschäft übliche Sätze verwendet. Die totalen Vermögensverwaltungskosten werden sowohl in Schweizer Franken als auch in Prozent des Vermögens berechnet.

## Keine höhere Rendite mit Hin und Her

Unterschieden wird in der Tabelle, wie häufig der Investor handelt. Der sogenannte «Turn-over» (die Umschlagshäu-

## Der Investor kann die Kosten über seine Handelsaktivität deutlich beeinflussen.

figkeit) zeigt, wie viel Prozent des Portfolios innerhalb eines Jahres gehandelt werden. Ein Turn-over von 100 Prozent bedeutet beispielsweise, dass innerhalb eines Jahres jede Wertschrift oder jeder Fonds einmal gehandelt wurde.

Das Beispiel zeigt eindrücklich, wie sich die unterschiedlichen Kosten auch bei tiefer Handlungstätigkeit (Turn-over 20 Prozent) auf jährlich rund 0,95 Prozent des Vermögens summieren. Weiter zeigen die Berechnungen, dass der Investor die Kosten über seine Handelsaktivität deutlich beeinflussen kann: Bei einem Turn-over von nur 20 Prozent fallen Kosten von 0,95 Prozent pro Jahr des Vermögens an, wohingegen bei einer Handelshäufigkeit von 150 Prozent jährlich 2,36 Prozent anfallen. Dies entspricht einer Minderrendite von rund 1,39 Prozent pro Jahr.

Es könnte argumentiert werden, dass sich ein höherer Turn-over in einer höheren Performance niederschlagen könnte. Akademische Studien (beispielsweise Chevalier und Ellison) zeigen jedoch, dass

Vermögensverwalter, die weniger handeln, im Durchschnitt höhere Renditen erwirtschaften.

Um die langfristigen Auswirkungen der Handelshäufigkeit zu analysieren, wird für die vier obigen Aktivitätsgrade die langfristige Vermögensentwicklung berechnet. In ersten Fall werden 20 Prozent des bereits investierten Vermögens gehandelt, während dies in den nächsten Fällen schrittweise auf 150 Prozent des investierten Vermögens erhöht wird. In allen Fällen beträgt die erwartete Rendite 4 Prozent pro Jahr.

Die Grafik zeigt die Unterschiede in der Vermögensentwicklung. Über die Zeit verstärkt der Zinseszins den Effekt der Kosten. Das Vermögen von 1 Million Franken würde über 30 Jahre mit einem Turn-over von 20 Prozent auf rund 2,4 Millionen Franken anwachsen, während es bei einem Turn-over von 150 Prozent nur auf 1,6 Millionen Franken ansteigt. Die Kostendifferenz führt somit langfristig zu einer Vermögensdifferenz von 0,8 Millionen Franken respektive zu einem um rund einen Drittel höheren Endvermögen.

## Unterschätzte Handelskosten

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Renditeaussichten aufgrund des tiefen Zinsniveaus derzeit sehr tief ausfallen. Ein konsequentes Kostenbewusstsein bei den Vermögensanlagen stellt eine sinnvolle Massnahme zur Begegnung dieser Herausforderung dar. Insbesondere die Handelskosten werden bei Privatinvestoren häufig unterschätzt. Eine «ruhige Hand» bei den Vermögensanlagen kann über lange Zeithorizonte zu einem um rund einen Drittel höheren Endvermögen führen. Umgekehrt kann Aktivismus deutliche Vermögenseinbussen mit sich bringen. Diese Erkenntnis wird treffend durch die eine alte Börsenweisheit zusammengefasst: «Hin und Her macht Taschen leer».

Stephan Skaanes, Partner, und Diego Liechti, Senior Consultant, PPC metrics, Zürich.

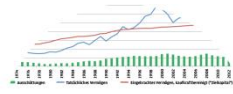
## Die Kosten schlagen zu

Je nach Turn-over anfallende Beträge

	Turn-over			
	20%	50%	100%	150%
Grundgebühr Depot	2250	2250	2250	2250
Edelmetallkonto	600	600	600	600
Vermögensverwaltungskosten Fonds	4500	4500	4500	4500
<b>Transaktionskosten</b>				
Obligationen/Aktien	960	2400	4800	7200
Fonds	1200	3000	6000	9000
Summe in Schweizer Franken	9510	12750	18150	23550
Summe in Prozent des Vermögens	0,95%	1,28%	1,82%	2,36%

Annahmen: Anlagestrategie: 30% Obligationen, 30% Aktien, 30% Fonds, 10% Edelmetall.  
Fixe Gebühren: Grundgebühr Depot 0,25%, Edelmetallkonto 0,60%, Vermögensverwaltungskosten Fonds 1,50%  
Transaktionskosten: Courtage Aktien/Obligationen 0,40%, Zeichnungsgebühr Fonds 1,00%

QUELLE: PPC METRICS



**mit Vergleichsdaten** ... die Anzeigebudgets sind ...  
**Fazit** ... für die Unternehmen ist es ...  
**Maßnahmen** ... für den Bereich des ...

# Publikationen

**der Tragfähigkeit**

... um mehr Transparenz ...  
 ... der Tragfähigkeit ...  
 ... der Tragfähigkeit ...

Kategorie	Wert
...	...
...	...
...	...

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

# Videos



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



**Stiftungszweck und Anlagepolitik**

... Vermögensanlagen als ...  
 ... des Stift ...

# Tagungen

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



# Website



PPCmetrics AG  
 Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**