

Aktives versus passives Fondsmanagement

Klassenziel verfehlt

Viele aktiv gemanagte Fonds schaffen es nicht, ihren **Vergleichsindex zu schlagen**. Nur wenige Investoren setzen bislang auf passive Anlagen.

Von Anke Dembowski

Die Enttäuschung ist groß, wenn Fondsmanager ihrem Vergleichsindex hinterherhinken. „Immer mehr Manager schlechter als Indizes“, schimpft die Finanzpresse. Es schwingt immer etwas Vorwurfsvolles mit, denn der Wunsch, den Markt zu schlagen, ist menschlich. Aber sachlich betrachtet sind wir alle zusammen der Durchschnitt, also der Index. Es ist daher unrealistisch zu glauben, die Mehrheit der Anleger könne über dem Index abschneiden. Da es im richtigen Anle-

besagt, dass die Märkte effizient sind, das heißt sich jede bekannte Information bereits in den Preisen widerspiegelt. Dadurch ist es unmöglich, dauerhaft eine Mehrrendite gegenüber einem Index zu erzielen. In einem „FAZ“-Interview rät Fama dem Normalbürger, „einen Fonds zu kaufen, der den gesamten Markt abbildet, und dies von einem günstigen Anbieter.“ Voraussetzung für eine solche Buy-and-hold-Strategie ist, dass der Markt langfristig steigt. Zum Beispiel hat der Dax seit 1948 eine jährliche Durchschnittsrendite von 12,35 Prozent erwirtschaftet, das heißt, aus einem Euro wurden in 59 Jahren 835 Euro.

Sicher bei indexnahen Anlagen ist aber auch: Ein Crash im Index bedeutet, dass Indexfonds ungebremst mit in den Keller rauschen. 1973 veröffentlichte **Burton Malkiel** sein bekanntes

wurden einige Vanguard-Fonds auch in Deutschland zum Vertrieb zugelassen, allerdings beträgt die Mindestanlagesumme stolze 100.000 Euro.

Die Verfechter von „Enhanced Index Investing“ versuchen, passive Investmentstrategien weiter zu optimieren. Durch eine geringfügige Abweichung der Vermögensaufteilung vom Index versuchen sie, besser als der Index abzuschneiden. Beispielsweise übergewichten sie Value-Titel, dividendenstarke Aktien oder wachstumsstarke Regionen.

Die Vermögensverwaltung Tareno (Luxembourg) legte zum Beispiel den Enhanced Index Investing (EII) SICAV in Luxemburg mit zwei Dachfonds auf, die überwiegend in passiv gemanagte Fonds investieren. **Guy Kieffer**, Manager bei Tareno, erläutert: „Sein Vermögen in verschiedene passiv gemanagte Zielfonds zu investieren ist sinnvoll, denn dadurch wird das Vermögen extrem breit gestreut und das Risiko verteilt. Beispielsweise legt der EII-Aktienfonds indirekt in über 10.300 Aktien an.“ Die EII-Dachfonds sind in Deutschland nicht zum öffentlichen Vertrieb berechtigt, sondern nur im Mantel einer Lebensversicherung durch Lombard erhältlich.

Nischenmärkte sind erfolgreich

Aktive Manager kritisieren den Einheitsbrei der Indexanlagen und versuchen durch Über- oder Untergewichtung bestimmter Titel, sogenannten „Alpha“, die Mehr-Rendite zum Index, zu generieren. Das gelingt öfter in Nischenmärkten, die weniger effizient als die breiten Märkte sind.

Nach Meinung der aktiven Manager haben Indexanlagen den Nachteil, dass prozyklisch investiert wird und Klumpenrisiken eingegangen werden. Schließlich gewichtet der Indexanleger immer diejenigen Branchen und Regionen über, die in der Vergangenheit

So können Privatanleger indexnah investieren

Produkt	Kauf über	Beratung zu erwarten?	Auswirkungen der Abgeltungssteuer
Indexzertifikat	Börse	Kaum	Kein Bestandsschutz nach 15. 3. 2007
Indexfonds	Berater/Bank	Ja	Gut bei Kauf vor 1. 1. 2009
Enhanced Indexfonds	Berater/Bank	Ja	Gut bei Kauf vor 1. 1. 2009
ETF	Börse	Kaum	Gut bei Kauf vor 1. 1. 2009

gerleben auch Kosten gibt, von denen ein Index verschont bleibt, liegen die meisten Anleger unter dem Index.

Das fängt an mit den wertpapiernahen Kosten wie Transaktions- und Depotführungskosten und geht weiter bis zu Kosten für Prospekterstellung, Wirtschaftsprüfung, Kursveröffentlichung, etc. Die Londoner Analyse-Firma Fitzrovia stellte fest, dass die Gesamtkostenquote, die sogenannte Total Expense Ratio (TER), für aktiv gemanagte Aktienfonds im Durchschnitt bei 1,63 Prozent, für Rentenfonds bei 1,16 Prozent und für Dachfonds bei 2,2 Prozent liegt.

Um diesen Prozentsatz müssen aktive Fondsmanager besser sein als ihr Index, nur um diesen zu erreichen. Passiv gemanagte Fonds sind einfacher in der Verwaltung, eventuell erledigt dies ein Computer. Sie haben daher eine geringere Kostenquote.

Kostengünstige Indexfonds

Passive Anlagekonzepte basieren auf den Forschungsergebnissen von **Eugene Fama**, Finanzprofessor an der Universität von Chicago. 1970 prägte er die Effizienzmarkthypothese. Sie

Buch „A Random Walk Down Wall Street“. Es erklärt, dass nur wenige aktive Manager den Index schlagen und vermutet, dass dies weniger auf Können, sondern eher auf Zufall beruht. Die Idee des passiven Managements war damit geboren. **John Bogle**, Gründer der US-amerikanischen Vanguard-Gruppe, setzte den Gedanken in die Praxis um. Er legte 1976 den ersten Indexfonds auf, den Vanguard 500 Index Fund. Über zehn Jahre weist der Fonds eine durchschnittliche Jahres-Performance von 6,49 Prozent auf, der S&P 500 Index von 6,57 Prozent; Theorie und Praxis in schöner Übereinstimmung.

Bogle konzentrierte sich fortan auf das Management indexnaher Fonds. Inzwischen managt Vanguard 1.200 Milliarden US-Dollar und gehört zu den weltweit größten Fondsgesellschaften. Dabei sind die Verwaltungskosten vergleichsweise günstig, was zur Beliebtheit der Fonds beigetragen haben dürfte.

Die durchschnittliche Kostenquote der Vanguard-Fonds beträgt 0,21 Prozent, und es fällt nur ein minimaler Ausgabeaufschlag an. Dieses Jahr

besonders stark gestiegen sind, da sie ein größeres Gewicht im Index ausmachen. „Es ist wissenschaftlich nachgewiesen, dass profilierte aktive Strategien den Markt langfristig schlagen, überwiegend in Bereichen Value, Growth und Momentum. Wichtig ist, seine Strategien durchzuhalten, denn sie funktionieren nicht in jedem Jahr gleichmäßig gut. Außerdem braucht es Überzeugungsinvestoren: Denn wenn 80 Prozent der Marktteilnehmer wie eine Herde passiv hintereinander herlaufen, dann braucht es einige wenige Manager, die schon vor der Ankunft der Herde die interessanten Titel identifizieren“, bricht **Dr. Hendrik Leber** von der Vermögensverwaltung Acatis eine Lanze für aktive Anlagen.

Passive Fonds an der Börse

Exchange Traded Funds (ETF) sind börsennotierte Fonds, die passiv anlegen. Sie punkten durch relativ niedrige Managementgebühren, die bei einem Dax-ETF bei rund 0,15 Prozent und einem ETF für spezielle Märkte bei ca. 0,65 Prozent liegen. Dadurch, dass sie an den Börsen gehandelt werden, fällt kein Ausgabeaufschlag, sondern lediglich der Spread – der Unterschied zwischen An- und Verkaufspreis – sowie die Wertpapier-Handelsprovision an. Vorteilhaft ist auch, dass Limit-Orders erteilt werden können

und gantztätig gehandelt wird. Die Deutsche Börse hat für ETFs im April 2000 ein separates Marktsegment eingerichtet, XTF. Das Produktangebot umfasst derzeit 274 Indexfonds und das durchschnittliche monatliche Handelsvolumen ist auf über neun Milliarden Euro gewachsen. Die großen ETF-Anbieter in Deutschland sind Lyxor, iShares und db x-tracker, wovon jeweils große Häuser wie Société Générale, Barclays und Deutsche Bank stehen.

Alle 60 Sekunden berechnet die Deutsche Börse den Nettoinventarwert der ETFs und veröffentlicht ihn als Richtwert. Die Börsennotierung wird von einem Market-Maker, dem Designated Sponsor begleitet, der für Liquidität sorgt.

Der ETF-Handel steht zwar auch Privatanlegern offen, befindet sich aber überwiegend in institutionellen Händen. Privatanleger sind oft wenig informiert über ETFs und auch der

Vertrieb versucht, sie so gut es geht unter Verschluss zu halten. Durch die günstige Kostenstruktur kann ein Berater mit ETFs nämlich kaum Provision

verdienen. Interessierte Anleger sollten daher in der Lage sein, sich eigenständig über ETFs zu informieren, denn auf die Unterstützung durch ihre Berater können sie kaum zählen. Für diejenigen, die es sich nicht im Alleingang zutrauen: Im April 2007 wurde der erste ETF-Dachfonds von der Fondsgesellschaft Veritas aufgelegt, allerdings mit einer Managementgebühr von 1,5 Prozent.

Indexzertifikate

Neben zahlreichen komplizierten Zertifikaten gibt es auch die Ursprungsvariante: Indexzertifikate, die ihren Index eins zu eins nachbilden. Zertifikate haben aber in Bezug auf die bevorstehende Abgeltungssteuer eine schlechtere Regelung erfahren als Fonds, denn der Bestandsschutz für Zertifikate endete bereits am 15. März 2007.

Daher setzen private Fans von passiven Anlagen unter steuerlichen Gesichtspunkten lieber auf Indexfonds als auf Indexzertifikate. ■

Foto: HJ Buchholz



DIE AUTORIN

Anke Dembowski ist Unternehmensberaterin und freie Finanzjournalistin.

