

von Florian Bohnet, Leiter Research & Portfoliomanagement bei der
DJE Kapital AG

Aktiv versus Passiv - Konkurrenz belebt das Geschäft und der Kunde profitiert

Pullach im Isartal, 27. Juni 2018 – Das Wichtigste vorab: Die Deutschen mögen in der Regel keine Aktien und besitzen daher im Durchschnitt viel zu wenige Unternehmensbeteiligungen. Für den erfolgreichen Vermögensaufbau und die Alterssicherung sind diese aber unersetzlich. Wollen Vermögensverwalter die dringend nötige Förderung der Aktienkultur in Deutschland erreichen, dann sollten sie Privatanleger nicht wie so oft mit einer zu einseitigen Darstellung des Themas „Aktiv vs. Passiv“ verunsichern.

Im Grunde ist es der wachsende Marktanteil an günstigen, passiven Indexprodukten, der den etablierten Asset Managern zunehmend Sorge macht. Die Medien greifen dieses Thema dankbar auf und haben dafür die Schlagzeile „Aktiv vs. Passiv“ kreiert. Das klingt wie die Ankündigung eines Boxkampfes, der nach einem eindeutigen Sieger verlangt. Mit großer Wahrscheinlichkeit wird das Ergebnis aber wesentlich unspektakulärer verlaufen und nicht schwarz oder weiß sein. Denn beide Strategien finden in den Kundenportfolios ihren Platz, da es für beide gute Argumente gibt. Eine zugespitzte Debatte, bei der Indexprodukte als unflexibel und aktive Produkte als altmodisch und zu teuer gescholten werden, hilft nicht weiter, schon gar nicht den Anlegern. Eine derart polarisierende Darstellung ist allerdings nicht untypisch, wenn neue Technologien etablierte Märkte bedrohen.

Passive Produkte punkten nur in steigenden Märkten

Passive Produkte entstanden in den 1970ern und wuchsen vor allem ab Ende der 1990er Jahre kräftig. In den vergangenen 9 Jahren gab es einen kontinuierlichen Aufwärtstrend. Ein Indexfonds, der per Definition immer zu 100 Prozent investiert ist, hat in Aufwärtsphasen mit niedriger Volatilität und großem Gleichlauf der Einzelwerte ein ideales Umfeld. Schwierig wird es für den Indexfonds, wenn der Markt fällt, die Volatilität steigt und die Einzeltitel sich sehr unterschiedlich entwickeln. In diesen Zeiten kann ein aktiver Asset Manager seine Vorteile ausspielen. Erinnerung sei an dieser Stelle an

Börsenphasen wie 1987, 2000 oder 2008. Aufgrund der inzwischen erhöhten Bewertungsniveaus der Indizes und des nachlassenden Rückenwinds ist es wahrscheinlich, dass die Renditen an den Börsen in den nächsten Jahren geringer ausfallen werden. Gründe dafür sind unter anderem Babyboomer, die das Rentenalter erreichen, das Ende der 30-Jahre-währenden Phase fallender Zinsen und die eher gebremste als intensivere Globalisierung. Gleichzeitig dürfte die Volatilität zunehmen, wenn die Markttrends nicht eindeutig sind. In solch einem Umfeld sind Anleger mit einem flexiblen, professionellen und aktiven Ansatz besser aufgehoben.

Konsolidierung des Marktes durch pseudoaktive Fondsmanager

Zugegeben, die Branche ist selbst schuld, wenn misstrauische Kunden versuchen, ihr Geld mittels Indexinvestments kostengünstig zu streuen. Schließlich sind die Gebühren das Einzige, was am Anfang des Investments sicher bekannt ist. Die Qualität des Vermögensverwalters zeigt sich dagegen erst über die Folgejahre. Doch was haben viele Fondsanbieter in den vergangenen Jahrzehnten gemacht? Sie nannten sich aktiv, verlangten hohe Gebühren und kauften genau die gleichen Werte wie ihre jeweilige Index-Benchmark, teils etwas über- teils etwas untergewichtet, in ihre Portfolios. Wer für diese Arbeit hohe Gebühren verlangte, musste sich nicht wundern, wenn die Kunden bei nächster Gelegenheit eine günstigere Alternative ergriffen. Dass es sich dabei nicht um tatsächlich aktives Management handelt, lässt sich mit Kennzahlen wie „active share“ messen. Diese pseudoaktive Herangehensweise ist unter anderem ursächlich dafür, dass es laut Statistik viele Fondsmanager nicht schaffen, nach Abzug der Gebühren ihren Vergleichsindex zu schlagen. Wirklich aktive Asset Manager wie DJE können sich im Grunde freuen. Denn mit der Verbreitung der passiven Indexfonds konsolidiert der aktive Markt allmählich. Marktteilnehmer, die ohnehin nur an der Benchmark klebten, verlieren ihre Existenzberechtigung. Unterschiede zwischen tatsächlich aktiv und passiv werden sichtbar. Konkurrenz belebt eben das Geschäft!

Das richtige Timing ist entscheidend

Betrachtet man den Markt für ETFs mit etwas Abstand, fallen zwei Dinge auf: Erstens gibt es reichlich viele ETFs, weltweit etwa 5.000. Ein ETF sollte ein möglichst getreues Abbild des Markts sein. Das zumindest war die eigentliche Produktidee. Doch inzwischen wird für jede Nische und jeden Bedarf – ob sinnvoll oder nicht – ein eigenes Produkt bzw. ein eigener Index geschaffen. Zweitens war der Ursprungsgedanke sicherlich auch nicht das aktive Timing von Börsentrends, sondern eine langfristige

Partizipation an der Marktentwicklung. Bekanntlich ist Timing eine der schwierigsten Disziplinen an der Börse. In dem Wissen, dass sich kein Portfoliomanager aktiv um die Steuerung eines passiven Portfolios kümmert, agiert der mehr oder weniger erfahrene Privatanleger selbst. Üblicherweise passieren dabei die meisten Fehler, wenn nahe am Hoch gekauft und nahe am Tief verkauft wird. Im Unterschied dazu investiert der Fondsmanager in der Regel deshalb in ein Portfolio ausgesuchter, gut analysierter Unternehmen, weil er das Geschäftsmodell verstanden hat und die Bewertung stimmt. Hier handeln Experten auf Basis ihrer Erfahrung und ihrer erprobten Analysemethoden und -instrumente. Sie nehmen den Anlegern die Entscheidung ab, warum, wann und wie lange in verschiedene Titel investiert wird. Das ist der Kern des aktiven Managements.

Ein ETF dagegen enthält einen „ganzen Markt“, z.B. den deutschen, oder US-amerikanischen Aktienmarkt, Schwellenländeraktien oder vielleicht Rohstoffe. In jedem Fall aber immer alle Werte abhängig von dem abgebildeten Index. Anleger müssen bei ETFs selbst wissen, wann sie investieren. Beim Timing ist der Anleger hier stark abhängig von seinen individuellen Fähigkeiten, aber auch vom Herdentrieb und von Modetrends. Die Loyalität zum eingegangenen Investment dürfte oft erheblich geringer sein. Es verwundert daher nicht, dass Untersuchungen von US-Privatanlegerportfolios der vergangenen 30 Jahre ergaben, dass die Rendite des durchschnittlichen Depots vorwiegend wegen des falschen Timings mit 3,8 Prozent p.a. weit unter dem Marktdurchschnitt lag.

Der Mehrwert eines guten, aktiven Vermögensverwalters kommt meist dann zum Tragen, wenn ein Anleger ihm dank guter, langfristiger Performance und diszipliniertem, transparentem Investmentprozess vertrauen kann. So wird der Anleger davor geschützt, in schwierigen Phasen nervös das Handtuch zu werfen. Ein erfahrener Vermögensverwalter mit dem entsprechenden technischen Rüstzeug wird die Aktienquote vielleicht nicht am Hoch, aber doch rechtzeitig reduzieren und bei günstigen Bewertungen attraktive Aktien kaufen bzw. nachkaufen. Ein Indexfonds dagegen ist nach oben wie nach unten immer voll dabei. Theoretisch könnten Anleger auch individuell am Indexhoch verkaufen und später wieder kaufen. Das ist aber leichter gesagt als getan und dürfte eher die Ausnahme sein.

Unser Fazit:

Mit zunehmender Marktberreinigung um pseudoaktive Fondsanbieter und wachsendem Konkurrenzdruck durch ETFs steigt das Niveau der Branche. Das ist eine gute Nachricht für den Anleger. Für den Vermögensaufbau ist es langfristig besser, einen Indexfonds zu kaufen als gar keinen Zugang zum Kapitalmarkt zu haben. Mit einem erfahrenen aktiven Vermögensverwalter an der Seite sind aber vor allem unruhige Zeiten leichter durchzustehen.

Über die Dr. Jens Ehrhardt Gruppe

Die DJE Kapital AG ist seit über 40 Jahren als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit ca. 100 Mitarbeitern (davon rund 20 Fondsmanager und Analysten) aktuell über 12 Milliarden Euro (Stand: 31.05.2018) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Vorstandsvorsitzender ist Dr. Jens Ehrhardt, sein Stellvertreter Dr. Jan Ehrhardt. Kern des Anlageprozesses und aller Investmententscheidungen ist die FMM-Methode (fundamental, monetär, markttechnisch), welche auf dem hauseigenen, unabhängigen Research basiert. Der Anspruch der DJE Kapital AG ist, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.

Unternehmenskontakt

Simone Ausfelder
+49 (0)89 790453-661
simone.ausfelder@dje.de

Pressekontakt

Instinctif Partners
Dr. Ina Kolanowski // Sophie Horrion
+49 (0)69 133 896-14 // +49 (0)221 4 20 75-11
ina.kolanowski@instinctif.com // sophie.horrion@instinctif.com