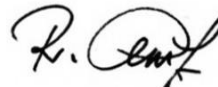


Die Zinsen in Europa bleiben weiterhin sehr tief - dies mit Sicherheit bis ins Jahr 2020. Vielleicht aber sogar noch viel länger, als wir uns heute vorstellen können. Die Gründe sind u.a. Konjunkturabschwächung, Rezession in Italien und Unsicherheiten um den Brexit.

Daher ist jetzt Qualität bei der Aktienausswahl gefragt. Und die gibt es zu attraktiven Preisen und hohen Dividendenausschüttungen. Langfristig anlegende Investoren nutzten die Schwäche der

Aktienmärkte im letzten Quartal 2018 um genau diese Werte ins Depot zu nehmen. Geduld und eine ruhige Hand bei der Vermögensanlage wird sich auszahlen!

Ihre


Roland Odöfer


Horst Brandner

DIE THEMEN

- Vergleich von aktiven und passiven Fondskonzepten
- Robo-Advisor

Vergleich von aktiven und passiven Fondskonzepten

Die Geschmäcker und Vorlieben der Menschen sind bekanntlich verschieden.

Mundet ein Snack von McDonald's oder von Burger King besser? Welche Band spielt die schöneren Songs sind es die Beatles oder die Stones? Lieber ein nobler Daimler oder doch der sportliche BMW? Auch bei der Vermögensanlage wird von Anlageexperten seit Jahren kontrovers diskutiert, welche Portfoliobausteine langfristig mehr Ertrag versprechen: **Aktiv gemanagte Fonds oder ETFs?**

In unserer Ausgabe Nr. 85 vom Dezember 2017 haben wir ebenfalls schon ausführlich über diese Thematik berichtet. Und mit dem hochvolatilen Börsenjahr 2018 wurde der Nährboden für weitere Diskussionen erneut gelegt. Aus diesem Anlass zeigen wir nachfolgend gerne nochmals auf, worauf es bei der Betrachtung aus unserer Sicht wirklich ankommt.

Wie funktionieren ETFs?

Bekannterweise sind ETFs (Exchange Traded Funds) so konzipiert, dass sie die Wertentwicklung eines beliebigen Index, wie z.B. Dax, Dow oder EURO STOXX 50, abzüglich einer geringen Gebühr i.H. von 0,1 % bis 0,6 % genau abbilden. Dieser passive Investmentansatz zielt erst gar nicht darauf ab, besser als seine zugrunde liegende Benchmark zu performen. Denn bereits in den 70er Jahren reifte die Erkenntnis, dass in effizienten Kapitalmärkten alle Informationen zeitnah eingepreist sind und somit kein Marktteilnehmer in der Lage sei, durch technische oder fundamentale Analyse, bzw. Insiderhandel zu dauerhaft überdurchschnittlichen Gewinnen zu kommen. Diese sogenannte „Markteffizienzhypothese“ führte dazu, dass 1975 in den USA der „Vanguard 500“ als erster ETF für Privatinvestoren aufgelegt wurde. ETFs sind transparent, flexibel und können fortlaufend an den Börsen gehandelt werden. Mit nur einem Papier kann man so kostengünstig einen ganzen Wertpapierkorb erwerben und das Portfolio breit diversifizieren. Mittlerweile gibt es per Ultimo 2018 für nahezu jede Anlageklasse weltweit 6.478 ETFs mit einem verwalteten Vermögen von ca. 4,7 Billionen US-Dollar; Tendenz weiter steigend.

Wie funktionieren aktiv gemanagte Fonds?

Im Gegensatz dazu investiert das Fondsmanagement beim aktiven Ansatz nach ausführlicher Analyse der Märkte und Unternehmen gezielt in aussichtsreiche Einzeltitel, Branchen und Länder. Ziel ist es, durch die beste Selektion und das richtige Timing den Markt bzw. die Benchmark zu schlagen. Die sogenannte Königsklasse sind Mischfonds, welche variabel in sämtliche Anlageklassen, wie z.B. Aktien, Anleihen, Währungen und Rohstoffe je nach aktueller Marktsituation investieren können. Absicherung gegen hohe Wertschwankungen oder vollständige Cashpositionen sind hier je nach gewähltem Produkt möglich. Dafür muss das Fondsmanagement einen wesentlich höheren Aufwand betreiben, der sich auf der Kostenseite niederschlägt.

Was sagt die Statistik?

Die Ratingagentur Scope hat für die wichtigsten Aktienmärkte untersucht, wie hoch der Anteil der aktiv gemanagten Fonds ist, die ihren Vergleichsindex in den letzten 3 Jahren schlagen konnten. Als Kennziffer wird die sogenannte Outperformance-Ratio herangezogen.

Abbildung 1: Outperformance-Ratio der acht wichtigsten Aktien-Peergroups – sortiert nach 2018

Peergroup	Vergleichsindex	Anzahl Fonds*	Outperformance-Ratio		
			2016	2017	2018
Aktien Asien Pazifik ex Japan	MSCI AC Asia Pacific ex Japan Standard Core (net) (USD)	59	24,1%	49,1%	37,3%
Aktien Nordamerika	MSCI USA Standard Core (net) Index (USD)	266	26,8%	33,7%	29,7%
Aktien Deutschland	MSCI Germany Standard Core (net) (EUR)	57	15,1%	87,3%	24,6%
Aktien Euroland	MSCI EMU Standard Core (net) Index (EUR)	118	25,5%	49,2%	24,6%
Aktien Emerging Markets	MSCI Emerging Markets Standard Core (net) (USD)	244	28,6%	42,4%	23,8%
Aktien Europa	MSCI Europe Standard Core (net) Index (EUR)	379	22,9%	55,3%	22,4%
Aktien Welt	MSCI World Standard Core (net) Index (USD)	729	16,4%	56,2%	21,9%
Aktien Japan	MSCI Japan Standard Core (net) Index (LC)	124	50,0%	74,4%	14,5%

* Bezieht sich auf die Anzahl der aktiv gemanagten Fonds einer Peergroup. Quelle: Scope Analysis, Stand: 31.12.2018.

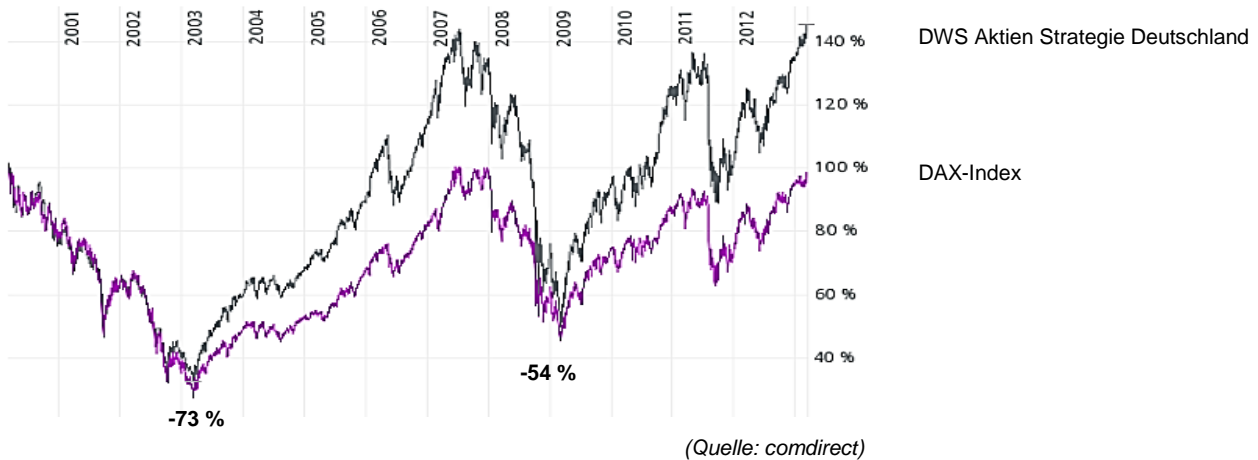
Die Grafik zeigt, dass es - mit Ausnahme des Jahres 2017 - tendenziell eher wenige Fondsmanager schafften, ihre Vergleichsindizes im Bereich Aktien dauerhaft zu schlagen. So haben z.B. bei den **AKTIEN NORDAMERIKA** im Jahr 2016 nur 26,8 % der untersuchten Fonds besser abgeschnitten als ihre Benchmark. Zeitlich noch langfristiger angelegte Untersuchungen zeigen ähnliche Ergebnisse für den Aktien-, als auch Rentenbereich. Wer die Auswertung von Scope ohne die erforderlichen Hintergrundinformationen liest, dürfte wohl zwangsläufig zur Erkenntnis gelangen, dass indexreplizierende ETFs die bessere Wahl sind.

Wie aber sieht es in der Realität aus?

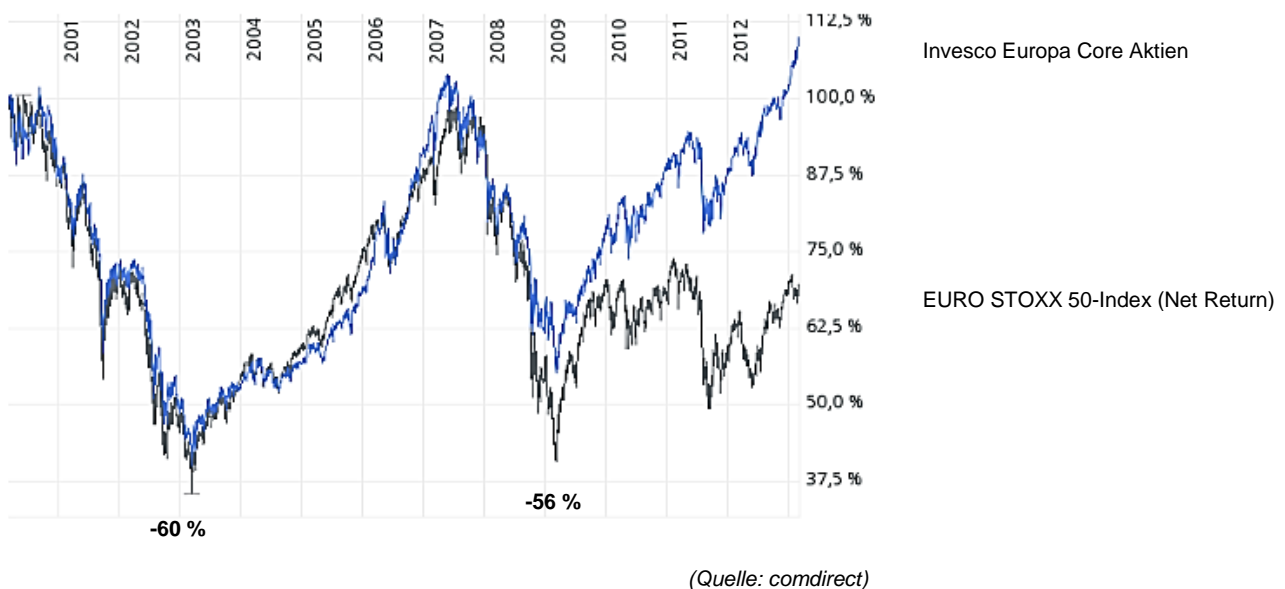
Getreu dem Motto, dass man einer Statistik nur trauen sollte, die man selber erstellt hat, gibt es aus unserer Sicht einige Punkte klarzustellen:

- 1.) Die eingangs erwähnte Markteffizienzhypothese ist umstritten, wenn nicht sogar widerlegt. Demnach sind Märkte nur dann effizient, wenn alle Marktteilnehmer gleich gut informiert sind und rational handeln. Menschen sind aber nicht frei von Emotionen und Anleger schon gar nicht rational. Anleger sind gierig, panisch, ängstlich, euphorisch und reagieren aufgrund von Stimmungen und Medienberichten regelmäßig über.
- 2.) Das führt dazu, dass der originäre Grundgedanke des langfristigen Investierens mittels ETFs ad absurdum geführt wird. Denn es ist belegt, dass ETF-Anleger aufgrund ihrer Emotionen in der Praxis eben nicht passiv, sondern teils hyperaktiv agieren. Sie nutzen ETFs offenbar eher für kurzfristige Spekulationen, als zum langfristigen Vermögensaufbau. Diese Form von Geldanlage setzt allerdings eine hohe Marktkompetenz und exzellentes Timing voraus. Kompetenzen, die man eher Profi-Managern flexibel und aktiv gesteuerten Fonds zuschreibt.
- 3.) ETF-Anleger, die nun - sei es aus Gier oder Angst - häufiger umschichten, laufen deshalb beim Timing ständig Gefahr, den Markt falsch einzuschätzen. Fehler beim Timing und zusätzlich entstehende Börsenspesen können aber die Vergleichsrendite zur Benchmark **erheblich** mindern. Dieser Weg dürfte deshalb über kurz oder lang beim reinen ETF-Anleger zu Enttäuschungen führen. Keine uns bekannte Auswertung berücksichtigt das, da vorausgesetzt wird, dass ein ETF-Anleger immer zu 100 % in seinem Vergleichsindex investiert ist.
- 4.) Ziehen wir daher alternativ einen ETF-Anleger heran, der z.B. im **DAX** oder **EURO STOXX 50** permanent investiert bleibt und keinerlei Umschichtungen vornimmt. Beispielhaft sei die Wertentwicklung eines Zeitraums von 13 Jahren dargestellt, nämlich vom 07.03.2000 bis 06.03.2013. In diese Börsenphase fielen die Dotcom-Blase und die Finanzkrise.

Vergleich DAX mit einem aktiv gemanagten Fonds für deutsche Aktientitel



Vergleich EURO STOXX 50 (Net Return) mit einem aktiv gemanagten Fonds für europäische Aktientitel



Ein dauerhaft investierter Aktienanleger musste in dieser Zeit mehrfach sehr hohe Verlustphasen (bis zu 73 % im DAX) aussitzen. Selbst nach 13 Jahren stand beim DAX-ETF noch kein Gewinn zu Buche und ein ETF auf den EURO-STOXX 50-Index hätte dem Anleger sogar 30 % Verlust beschert. Deutlich bessere Ergebnisse brachten hier z.B. zwei aktiv gemanagte Aktienfonds, obwohl diese höhere Kosten im Vergleich zu ETFs aufweisen. Keine uns bekannte Auswertung weist explizit darauf hin, dass ETF-Anleger das **volle** Marktrisiko in Abwärtsphasen tragen und für diese Strategie neben einem sehr langfristigen Anlagehorizont (mind. 20 Jahre) auch ein äußerst gutes Nervenkostüm brauchen. Da diese Tugenden nur die wenigsten Anleger mitbringen, dürfte auch dieser Weg beim reinen ETF-Anleger für schlaflose Nächte und Enttäuschungen sorgen.

Der Königsweg: Zu jeder Zeit das Beste!

Ob ETF, aktiv gemanagter Aktien-/Rentenfonds oder flexibler Mischfonds. Jedes Produkt hat in verschiedenen Marktphasen und für verschiedene Zielsetzungen seine Stärken oder Schwächen. So erzielen ETFs in Haussezeiten sehr gute Ergebnisse, während in schwierigeren Phasen eher aktiv gemanagte Fonds durch Stock-Picking und Timing brillieren können. Vergleichbar mit einem Mannschaftstrainer stellt man deshalb für jede Position seine besten „Spieler“ auf und passt die Taktik je nach Marktentwicklung regelmäßig an. Die meisten der von uns betreuten Mandanten legen großen Wert auf langfristigen Kapitalerhalt und eine marktconforme Rendite bei reduzierten Wertschwankungen.

Individualität ist deshalb wichtiger als billige Einheitslösungen, weil für den Anleger letztendlich die risikoadjustierte Netto Rendite nach Abzug aller Kosten relevant ist.

Um diese Qualitätsansprüche zu gewährleisten, ist - neben Kenntnis der Kapitalmärkte - ein wesentlicher Zeitaufwand erforderlich bezüglich:

- täglicher Analyse der Kapitalmärkte
- Selektion von aktiven Fonds und Einzeltiteln mit dem besten Chance-Risikoprofil
- Selektion von relevanten ETF's für erfolgsversprechende Branchen, Länder, Märkte
- permanenter Anpassung der Depotpositionen auf optimale Zusammenstellung

Fazit:

Wo es Gewinner gibt, muss es auch Verlierer geben. Für Anleger heißt das, genau zu schauen, welche Fonds dauerhaft auf der Gewinnerseite stehen. Erfolgreiches Investieren ist kein Selbstläufer.

Jeder Anleger hat je nach Alter, Vermögen, Familienstand, Lebensplanung etc. verschiedene Zielvorstellungen. Die Anforderungen an die Vermögensanlage verändern sich fortlaufend und weichen zum Teil massiv voneinander ab. Eine rein "passive" Anlagestrategie kann diese Ansprüche nicht dauerhaft erfüllen.

Ein auf jeden Anleger individuell zugeschnittener Investmentansatz (Kombination von günstigen ETFs und aktiv gemanagten Fonds) ist deshalb einer rein passiven Anlage vorzuziehen, da im Hinblick auf das Chance-Risiko-Profil bessere Ergebnisse erzielt werden.

Robo-Advisor

Die digitalen Vermögensverwalter, meist als Robo-Advisor bezeichnet, werden in Deutschland seit einigen Jahren vor allem medial recht deutlich wahrgenommen. Rund fünf Jahre nachdem die ersten Anbieter auf den Markt gekommen sind, ist ein guter Zeitpunkt für eine Bestandsaufnahme gegeben.

Derzeit gibt es laut extra-magazin knapp 30 Anbieter, deren Modelle sich in Funktionsweise, Gebühren und natürlich der Performance sehr unterscheiden. Das Volumen der verwalteten Gelder wird auf ca. 2,3 Mrd. Euro geschätzt und ist im Vergleich zum gesamt in Deutschland in Investmentfonds verwalteten Vermögen von ca. 3.000 Mrd. Euro gering. Dennoch wird dem Segment immer wieder ein großes Wachstum vorausgesagt, welches bis dato nicht erreicht wurde. Dafür gibt es auch Gründe.

So erfordert es zuerst einmal eine gewisse Onlineaffinität des potentiellen Kunden, denn nur wenige Robo's bieten auch eine telefonische Unterstützung (natürlich mit Kosten verbunden) an. Die meisten werden dies auch nie in Erwägung ziehen. Schließlich ist die Schlantheit der automatisierten Prozesse ein Hauptgrund für den Kostenvorteil gegenüber traditionellen Vermögensverwaltern.

Der zweite Grund liegt darin, dass die meisten Robo's ein Anlageportfolio mit kostengünstigen ETFs gestalten. Doch auch etablierte Vermögensverwalter nutzen ETFs, um beispielsweise einen Standardmarkt effizient abdecken zu können. Für speziellere Märkte oder in unsicheren Marktsituationen sind ETFs allerdings nicht immer ein geeignetes Anlagevehikel.

Was die Performance angeht, so unterscheiden sich Robo-Advisor nicht von anderen Angeboten. Bei der Vielzahl an Anbietern zeigte sich in den letzten beiden Jahren die ganze Bandbreite von Ergebnissen, eine nachhaltige Mehrperformance kann sicherlich nicht attestiert werden. Und für eine verlässliche Beurteilung sollte auch eine längere Historie aufzeigbar sein. Vielen Robo's wird dies nicht gelingen. Es wurden bereits die ersten Anbieter ganz vom Markt genommen oder von anderen aufgekauft. Denn um dauerhaft existieren zu können benötigt man eine gewisse Größe, welche die meisten nicht erreichen werden. Der Markt für digitale Vermögensverwaltung ist eine Nische, welche sich in den nächsten Jahren noch stark verändern wird.

Robo-Advisor stellen per se keine neue Anlagelösung dar, sondern sind eher eine Verbreiterung des Angebots. Auf Algorithmen basierte Investitionsmöglichkeiten gibt es schon länger und können von Anlegern und Vermögensverwaltern seit langem genutzt werden. Letztlich sind Robo-Advisor für eine onlineaffine und zugleich gut informierte Kundengruppe als kostenorientierte Standardlösung attraktiv. Wobei, wie immer, der individuelle Bedarf des Anlegers einerseits und die Qualität des jeweiligen Angebots andererseits entscheidend ist. Und beides muss eingehend und ausreichend diskutiert werden und kann kaum online beurteilt werden.

HINWEIS:

Trotz sorgfältiger Quellenauswahl und gewissenhafter Recherche können wir aus rechtlichen Gründen für den Inhalt von Geld & Börse keine Gewähr übernehmen.