

„ETF“ berichtet zu einseitig über den Fondsmarkt, das meint so mancher Verfechter des aktiven Fondsmanagements. Jürgen Dumschat, anerkannter Fonds-Analyst, bekam daher die Gelegenheit, an dieser Stelle eine Lanze für das aktive Fondsmanagement zu brechen.



ETF für Privatanleger Schnäppchen mit Mehrwert?

*ETFs sind kostengünstiger und schlagen die Mehrzahl der aktiv gemanagten Fonds. Reichen diese beiden Argumente bereits für den Privatanleger, um künftig mit ETFs zum „Performance-Autodidakten“ zu mutieren, der den Vermögensverwaltern und Fondsmanagern zeigt, wo es langgeht?
Jürgen Dumschat von der AECON Fondsmarketing GmbH rechnet lieber noch mal nach.*

Schauen wir uns zunächst einmal die Argumente an, die dem Privatanleger den Verzicht auf aktiv gemanagte Fonds schmackhaft machen sollen. Dies sei am Beispiel der Vergleichsgruppe „Europäische Aktien“ illustriert, wobei es sicherlich Vergleichsgruppen gibt, in denen aktives Management viel erfolgreicher sein kann. Je unübersichtlicher und inhomogener ein Markt ist, desto bessere Chancen hat der (gute) aktive Fondsmanager, die Wertentwicklung des Index zu überbieten.

Bleiben wir trotzdem beim europäischen Aktienmarkt. Die bekanntesten Indices sind hier sicherlich der MSCI Europe und der EuroSTOXX 50. Lassen Sie uns über letzteren sprechen, wobei es sinnvoll ist, die Total Return-Variante (WKN 965815) zu wählen. Meist wird nämlich nur die reine Kursentwicklung (WKN 965814) beobachtet, wenn – bspw. in den Abendnachrichten – von der Entwicklung des EuroSTOXX 50 die Rede ist. Bei diesem bleiben Dividenden- und andere Erträge, die den Aktien-

kurs mindern, in der Indexentwicklung unberücksichtigt.

Ergebnis des EuroSTOXX 50 TR	
über 1 Jahr	-2,62%
über 3 Jahre	-29,19%
über 5 Jahre	-8,51%
über 10 Jahre	-23,79%

Der Maßstab: EuroSTOXX 50 TR per 31.12.2010

Sehen wir uns dazu die kumulierte Wertentwicklung an, die der EuroSTOXX 50 TR zu Beginn des Jahres 2011 präsentierte, wobei die Werte wohl kaum einen Anleger trauern lassen dürften, es versäumt zu haben, vor zehn Jahren in einen Index-ETF auf den EuroSTOXX 50 TR investiert zu haben.

Aber darum geht es hier zunächst nicht, denn es gilt die Frage zu klären, mit welcher Wahrscheinlichkeit es besser gewesen wäre, in einen Index-ETF statt über den gleichen Zeitraum in einen aktiv gemanagten Europa-Aktienfonds investiert gewesen zu sein.

Schließlich waren Privatanleger über die letzten 10 Jahre mit zig Milliarden u.a. in europäische Aktienfonds investiert.

Alle bisherigen Untersuchungen gehen davon aus, dass sie im Schnitt mit diesen Fonds mehr Geld verloren (bzw. weniger Geld verdient) haben, als mit einer Investition in einen entsprechenden ETF-Fonds.

■ Die Vergleichs-Basis: 420 Europa-Aktienfonds

Die bekanntesten Untersuchungen gehen dabei allerdings stets von der Anzahl der Fonds aus, ohne deren Volumen zu berücksichtigen. Dies ist allerdings auch kaum möglich, da gerade bei den großvolumigen Fonds oft erhebliche Mittel in einer institutionellen Anteilsklasse investiert sind. Da die Mehrzahl der Kapitalanlagegesellschaften nur das Gesamtvolumen aller Anteilsklassen eines Fonds ausweist, kann kaum eine sinnvolle volumensabhängige Aussage getroffen wer-

den, da kaum anzunehmen ist, dass man von allen Kapitalanlagegesellschaften die entsprechenden Informationen zum gleichen Stichtag erhält. So wird die Betrachtung auf die reine Anzahl der Fonds beschränkt, wobei allerdings die aktuell gelisteten 1.262 Anteilsklassen aller Europa-Aktiefonds um die vielen institutionellen Anteilsklassen sowie die Anteilsklassen, die in unterschiedlichen Währungen notieren, bereinigt werden. Eine Euro-gehedgte Fondsanteilkategorie bleibt jedoch berücksichtigt, da diese definitiv ein anderes Ergebnis ausweist als bspw. die in britischen Pfund notierende Original-Anteilskategorie. Ebenso bleiben alle Fonds unberücksichtigt, die nicht mindestens ein Jahr alt sind. So reduziert sich das Universum der Europa-Aktiefonds derzeit auf 420 Fonds, wobei anzumerken ist, dass je nach Informationsanbieter eine unterschiedlich hohe Zahl von Fonds ermittelt werden kann.

■ Das Ergebnis

Das Ergebnis ist doch recht überraschend. Im Vergleich zum EuroSTOXX 50 TR nämlich, der über 10 Jahre per Saldo knapp 24% verlor, haben immerhin 98 von 150 Fonds (also gut 65%) besser abgeschnitten als der Index. Diese hohe Erfolgsquote aktiv gemanagter Europa-Fonds überrascht und steht in deutlichem Widerspruch zu den üblicherweise veröffentlichten Zahlen, denen zufolge die Quote der aktiv gemanagten Fonds, die langfristig den Index outperformen, eher zwischen 15% und 25% liegt. Natürlich ist diese hohe Quote einer Momentaufnahme geschuldet. Dieses Argument muss dann aber auch für andere Untersuchungen gelten, die zu deutlich geringeren Erfolgsquoten aktiv gemanagter Fonds kommen.

■ Die Aktiven: Erfolgreich auch über kurze Zeiträume

Viel interessanter als die Frage, wer über einen Zehn-Jahres-Zeitraum den Index outperformt hat, ist natürlich die Frage, ob die entsprechenden Fonds dies auch über kürzere Zeiträume geschafft haben. Und hier wartet die nächste riesengroße Überraschung für all diejenigen, die sich auf die Argumentation zu Gunsten von

Top 20-Fonds über 10 Jahre				
Ergebnisse über	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Index-Ergebnis	-2,62	-29,19	-8,51	-23,79
Schlechtestes Ergebnis	6,81	-25,77	-2,18	8,77
Zweitschlechtestes Ergebnis	6,91	-18,45	-1,05	10,48
Drittenschlechtestes Ergebnis	11,99	-18,41	0,48	11,15

Die jeweils schlechtesten der 20 besten aktiv gemanagten Fonds über 10 Jahre contra EuroSTOXX 50 TR per 31.12.2010

ETF-Fonds festgelegt haben: Sage und schreibe 85 der 98 Fonds, die den Index über einen Zehn-Jahres-Zeitraum outperformt haben, schafften dies jeweils auch über einen Fünf-, Drei- oder Ein-Jahres-Zeitraum. Vor allem schafften es die Top 20 über 10 Jahre, und zwar mit einem überzeugenden Abstand zum Index-Ergebnis, was in der Tabelle anhand der jeweils drei performanceschwächsten unter den Top 20 gezeigt werden soll.

Trotzdem bleibt die Frage, ob der Privatanleger nun wirklich mit dem ETF besser bedient ist, weil er aus den Vergangenheitsergebnissen ja nun in der Tat keine zuverlässige Auswahl von Fonds, die auch künftig besser als der Index abschneiden, herleiten kann. Diese Frage stellt sich aber letztlich bei jedem Fonds, weil jeder Fonds in Relation zu „seinesgleichen“ künftig besser oder schlechter als bislang abschneiden könnte. So tummeln sich unter den 420 Europa-Fonds bereits 36 ETF-Fonds, wobei die Spannweite der Einzelergebnisse über ein Jahr von +3,55% bis hin zu +19,47% reicht. Dies ist wesentlich darauf zurückzuführen, dass es natürlich ETFs auf verschiedenste Europa-Aktienindices gibt. Es ist also nicht so, dass der Anleger bei Verzicht auf aktiv gemanagte Fonds nun nicht mehr die Qual der Wahl hätte.

■ Ohne Beratung geht es generell nicht

Wer nun dem Privatanleger empfiehlt, künftig auf die teuren aktiv gemanagten Fonds zu verzichten und stattdessen die kostengünstigeren ETF-Varianten ins Depot zu nehmen, der unterstellt, dass der Anleger in der Lage ist, die richtige Wahl zu treffen. Wenn dies bei der Allokation von europäischen Aktien schon nicht gerade leicht ist, so muss man doch fragen, wie sich der Anleger sein Depot mit einem x-beliebigen Risikoprofil unter Einbindung diverser unterschied-

licher Assetklassen und -kategorien selbst bastelt. Letzten Endes wird kein Privatanleger, der langfristig auch nur halbwegs vernünftige Ergebnisse erzielen will, ohne professionellen Rat auskommen können. Und dieser kostet natürlich Geld. Gerade die jüngsten in der Finanzkrise gemachten Erfahrungen haben gezeigt, dass ein herkömmlicher Standard-Mix meist nicht ausreicht, um dem Kundenwunsch nach deutlicher Begrenzung der Depotverluste in Krisenzeiten gerecht zu werden, ohne gleichzeitig die Ertragschancen überproportional zu beschneiden.

■ Aktive ETF-Strategien sind erfolgreich

Inzwischen nutzt eine große Zahl von Fondsmanagern ETFs, um kostengünstig und zeitnah in ganze Märkte zu investieren oder sich aus ihnen zu verabschieden. Es gibt sogar eine ganze Reihe von reinrassigen ETF-Dachfonds wie bspw. den „AVANA IndexTrend Europa Dynamic“, den „Gerling Portfolio Multi ETF-Strategie“ oder den Pionier dieses Segments, den „ETF Dachfonds“ aus dem Hause Veritas. Letzterer hat über drei Jahre (Stand 31.12.2010) einen Wertzuwachs von 36,5% generiert, während die 50:50-Mischung aus MSCI World und Rex P gerade mal 7% Plus abwarf. Viel entscheidender jedoch: Bis März 2009 ging die Index-Mischung (bzw. der entsprechende ETF-Mix) in der Spitze mit mehr als 20% ins Minus, während der ETF-Dachfonds seinen maximalen Verlust auf 6,2% begrenzen konnte.

Fazit: Letztendlich ist es wie immer: Unterm Strich wird abgerechnet. Nicht das kostengünstigere Investment ist per se das bessere sondern die bessere Performance (nach Verrechnung aller Kosten und unter Berücksichtigung der Risiken) erfreut den Anleger.