

Allheilmittel ETF?



Kritischer Zwischenruf
des Fondsexperten
Jürgen Dumschat, AECON GmbH

Unter den gut 8.000 in Deutschland zugelassenen Investmentfonds gibt es durchaus einige wenige Fondspärchen. Sie werden wenn, dann zumeist nur von hochqualifizierten Beratern identifiziert und dem Kunden angeboten. Die „Massenware“ findet sich dagegen in nahezu jedem Depot und jeder fondsgebundenen Versicherung.

Keine Frage: Der Index kennt keine Kosten, der ETF auf den Index kennt nur geringe Kosten und der ganz normale Aktienfonds, der in einem dem jeweiligen Index vergleichbaren Umfeld investiert, ist in der Regel mit recht üppigen Kosten belastet. Keine Frage, dass unter diesen Umständen der Index als auch der ETF auf lange Sicht besser abschneiden als ein durchschnittlicher Fonds.

Verschiedene Untersuchungen belegen, dass es über einen Zehn-Jahres-Zeitraum nur einer Minderheit von Fonds gelingt, den Index zu schlagen. Schauen wir uns beispielhaft die Gruppe der europäischen Standardaktienfonds per 31.07.2008 an.

Hier findet man 132 Fonds, die bereits länger als 10 Jahre existieren. Diese vergleichen wir mit dem MSCI Europe, der 16 Länder, 12 Branchen und 611 Unternehmen abbildet und als Total Return-Index auch die Dividenden als reinvestiert berücksichtigt.

Rund 22% hat der Index über die letzten 10 Jahre zugelegt. Das ernüchternde Ergebnis: Nur jeder 10. Fonds der Vergleichsgruppe konnte dieses Ergebnis schlagen. Immerhin konnten gut 8% der Fonds ein um mindestens 50% besseres Ergebnis als der Index abliefern, 4,5% schafften ein mindestens doppelt so gutes Ergebnis. Nur ein einziger Fonds, der über 10 Jahre den Index geschlagen hat, befindet sich über verschiedenste Zeiträume (5 Jahre, 3 Jahre, 1 Jahr oder seit Jahresbeginn) stets unter den besten 20% der Vergleichsgruppe.

Damit scheint das Ergebnis klar, denn sich auf diesen einen Fonds zu verlassen, um auch über die nächsten 10 Jahre ein besseres Ergebnis als der Index zu erzielen, wäre ziemlich riskant. Also ein klares Votum für einen entsprechenden ETF

wie bspw. den db x-trackers MSCI Europe TRN? Berücksichtigt man dessen Kosten von 0,30% pro Jahr, schneiden übrigens bereits 14,4% aller europäischen Aktienfonds über 10 Jahre besser ab, von denen vor diesem Hintergrund bereits drei Fonds über alle angesprochenen Zeiträume unter den jeweils besten 20% der Vergleichsgruppe liegen.

Doch nun die Entscheidung zu treffen, dass man mit einer Mischung dieser drei Fonds versucht, das ETF-Ergebnis zu überbieten, wäre reichlich unprofessionell.

■ Die Risikofrage

Aber zunächst sollte man sich vielleicht erst einmal fragen, ob die Charakteristika des Indexverlaufs überhaupt zu den eigenen Anlagezielen passen. Die Frage nach der persönlichen Risikobereitschaft muss mit einem klaren JA beantwortet werden, wenn man das Risiko am Worst Case der Krisenzeit von März 2000 bis März 2003 misst, als der MSCI Europe mehr als 60% an Wert einbüßte. Jüngst, genau am 16. Juli diesen Jahres, waren rund 30% Verlust über exakt 12 Monate zu beobachten. Nur wer mit solchen Entwicklungen klarkommt, für den eignet sich die Investition in europäische Aktien. Erst dann ist die Frage nach dem Anlagevehikel zu stellen.

■ Rebalancing ist zwingend

Wer mit derartigen Verlustszenarien Probleme hat, dem wird häufig eine Mischung aus Aktien- und Renten-ETFs empfohlen. Es wird vorgerechnet, wie man bspw. mit 50% Aktien und 50% Renten das Risiko mindern kann. Das erscheint schnell plausibel, macht aber in der praktischen Umsetzung so seine Probleme. Ein einfaches Beispiel – so geschehen in den letzten Jahren – soll dies verdeutlichen:

Steigt der 50%-ige Aktienanteil innerhalb weniger Jahre um 70% im Wert, während der Renten-ETF im gleichen Zeitraum 10% an Wert verliert, so beläuft sich der Aktienanteil am Depot auf einmal auf mehr als 65%. Beginnt nun die Aktien-Talfahrt, so macht der Anleger diese nicht mit der Hälfte seines Depots mit, sondern mit zwei Dritteln seiner Investition. Seine Depotwertentwicklung ist überhaupt nicht mehr zu vergleichen mit der des Hybrid-Index, dem ein regel-

mäßiges Rebalancing zugrunde liegt, so dass hier die gleiche Gewichtung von Aktien und Renten stets dem vom Anleger angestrebten Risikoprofil entspricht.

■ Neue Konzepte in der Bewährungsphase

Zunehmend gibt es auch im stetig wachsenden Angebot an ETFs Konzepte, die mehr können, als nur den Index abzubilden. Neben Short- oder Leverage-ETFs gibt es diverse Indexkonstruktionen wie etwa die so genannten RAFI-Indices, die durchaus als Bausteine für ein vermögensverwaltendes Depot gelten können. Doch je mehr Leistung (bspw. durch einen aktiv gemanagten Index oder ein quantitativ gesteuertes Regelwerk) dem ETF zugrunde liegt, desto höher klettern auch hier – nachvollziehbar – die Kosten.

Noch ist es zu früh, auch derartige Produkte mit entsprechenden gemanagten Produkten aus der normalen Investmentwelt einem dauerhaften Vergleich zu unterziehen. Dazu haben sich in den letzten Jahren die Möglichkeiten viel zu sehr erweitert. Erst Anfang 2004 traten in Deutschland Investmentgesetze in Kraft, die es einem Fondsmanager erlauben, sich gegen den Markt (z. B. durch entsprechende Short-Positionen) zu stellen. Der Einsatz von Derivaten oder bestimmter Strategien, wie er heute in vielen Fonds praktiziert wird, wäre vor wenigen Jahren noch undenkbar oder zumindest unzulässig gewesen.

■ Aktive Fonds: Leistungsstarke Beispiele

Und doch gibt es schon ganz konkrete Beispiele, die als Beleg herangezogen werden können, dass man als Anleger mit einer – natürlich entsprechend zu honorierenden – Managementleistung im Spannungsfeld von Chance und Risiko zu besseren Ergebnissen kommen kann, als mit einer Kombination verschiedener ETFs.

Dabei bedarf es gar nicht des an dieser Stelle zunehmend oft zitierten Beispiels des Ausnahmefonds Carmignac Patrimoine, der über 10 Jahre um fast 160% zugelegt hat und damit auch nahezu alle globalen Aktienfonds in die Schranken weist. Nur zwei globale Aktienfonds erzielten über 10 Jahre ein besseres Ergebnis.

Wählen wir ein weniger bekanntes Beispiel, um klarzumachen, dass aktive – und honorierte – Managementleistung sich bestens bezahlt machen kann: Im Warburg-Daxtrend steuern die Königsteiner Vermögensverwalter Grohmann & Weinrauer die Aktienquote anhand der brandaktuellen Trendrichtung und -stärke des DAX. Der Fonds kann innerhalb kürzester Zeit zwischen einer Aktienquote von 0% bis 100% variieren.

Das Ergebnis des in wenigen Tagen 11 Jahre alten Fonds: 84,5% Wertzuwachs (DAX: 64,8%) bei einer Volatilität von 16% (DAX: 23,4%). Anleger haben hier nicht nur ein besseres Ergebnis erzielt, sondern dabei auch ruhiger geschlafen. Im Fondsergebnis sind natürlich alle Kosten berücksichtigt.

■ Vermögensverwaltungs-Fonds

Natürlich ist die ständig wachsende Zahl an Vermögensverwaltungs-Fonds für den Anleger unüberschaubar.

Aber es gibt inzwischen eine ganze Reihe von Fonds mit vermögensverwaltendem Ansatz, die bereits einen Leistungsnachweis über fünf oder mehr Jahre erbringen können.

Beispielhaft seien hier drei Fonds angeführt, die über fünf Jahre Ergebnisse ausweisen, die deutlich oberhalb der Entwicklung der großen Indizes liegen – und das bei maximalem Rückgang von einem zuvor erzielten Höchstkurs aus, der weniger als die Hälfte des jeweiligen Indexrückgangs ausmachte.

Der ETHNA Aktiv E erwirtschaftete im Schnitt gut 10% pro Jahr und verlor in der Spitze 6,6%, der smartinvest Helios AR brachte es auf einen jährlichen Durchschnittsertrag von gut 12% bei maximal 11,2% temporärem Wertverlust und der HWB Portfolio Plus vermehrte das Anlegergeld über fünf Jahre im Schnitt um mehr als 13% p. a., bei einem Maximalverlust von 13,5%.

Dies sollen nun keine pauschalen Alternativ-Empfehlungen sein. Die Beispiele machen jedoch klar, dass es lohnt, sich Gedanken darüber zu machen, was der eigenen Zielsetzung am ehesten entsprechen könnte.

ETF oder vermögensverwaltende Fonds oder eine Mischung aus beiden? Im Zweifelsfall ist guter Rat teuer – und lohnend.