

ETFs in der Vermögensverwaltung



Seit Jahren beschäftigen sich Experten mit der Frage, schlagen aktive Fondsmanager ihren Index? Es gibt Untersuchungen die belegen, dass dieses Kunststück nur etwa 20% der Manager tatsächlich gelingt. Aber ist denn das Schlagen einer Benchmark überhaupt die ausschlaggebende Größe für die Langfristrendite eines Portfolios?

Fundierte Studien beweisen, dass der Hauptertrag eines Portfolios über einen längeren Zeitraum nicht aus der Selektion der Titel sondern aus der Asset-Allokation kommt. In der Praxis bedeutet dies, dass es für die Gesamrendite eines Depots nicht entscheidend ist, ob in einem Marktsegment (z.B. deutsche Aktien) durch die aktive Titelauswahl (Selektion) ein Mehrertrag gegenüber der Marktentwicklung (Benchmark) erzielt wurde. Entscheidend ist vielmehr die Auswahl (Asset-Allokation) der richtigen Anlageklasse, also in diesem Fall deutsche Aktien.

Vierzig Prozent hat der deutsche Aktienindex DAX im Jahr 2008 verloren. Der Durchschnitt der 15 besten Deutschlandfondsmanager lag 2008 bei minus 30%. Wäre ein Anleger, statt in deutsche Aktien zu investieren in Cash geblieben, wäre ihm die Negativentwicklung von minus 40% gänzlich erspart geblieben. Somit hat die Selektion einen Vorteil von 10% erwirtschaftet und die Allokation einen Vorteil von 40%.

Dieser Vorteil der Selektion ergibt sich jedoch nur, wenn es dem Anleger gelungen wäre tatsächlich einen dieser 15 von insgesamt 120 Fondsmanagern auszuwählen, die besser als der Markt waren. Es hätte ihm ebenfalls passieren können, einen der 15 Fondsmanager auszuwählen, die im Schnitt 10% schlechter als der DAX lagen.

■ Allokation vor Selektion und Timing

Somit haben wir uns als Vermögensverwalter nicht damit beschäftigt, ob es einem

aktiven Fondsmanager gelingt, seinen Vergleichsmarkt zu schlagen. Für uns stand zuerst die Frage im Vordergrund, welche Ertragsquellen beeinflussen das Gesamtportfolio und wie hoch ist ihr Einfluss auf das Ergebnis. Wissenschaftliche Studien belegen, dass

70% bis 85% des Ergebnisses auf die richtige Allokation entfallen und nur ca. 5% bis 20% des Ergebnisses kommen aus der Selektion. Den geringsten Anteil am Gesamtergebnis macht dann das Timing mit ca. 5% bis 10% aus.

Somit erreicht ein Anleger bzw. ein Vermögensverwalter für seine Anleger einen Mehrwert durch eine aktive Anlagestrategie, aber nur sehr bedingt durch die Managerauswahl.

■ Aktive Asset Allokation mit passiven Produkten

Aus unserer Sicht eines aktiven Vermögensverwalters ist die effizienteste Anlage eine aktive Asset Allokation mit überwiegend passiven Produkten.

Und hier sind ETFs (Indexfonds) ein ideales Basisinvestment. Sie decken den gewünschten Markt zu 100% ab. Da kein aktiver Manager aus Sicht des Anlegers positiv oder negativ eingreift, erhält der Anleger den gewünschten Markt „pur“. Die Kosten sind i.d.R. deutlich günstiger, da die Bezahlung des Fondsmanagers entfällt.

Ein weiterer Vorteil von ETFs gegenüber herkömmlichen Fonds hat sich 2008 offenbart. In Phasen, die ein schnelles Handeln erfordern, bieten die börsennotierten In-

dexfonds eine hohe Liquidität und können wie eine Aktie zum aktuellen Kurs über die Börse verkauft werden. Hier waren die konventionellen Fonds im Nachteil, da die Kursfeststellung immer erst einen oder gar zwei Tage später erfolgt. Und dieser Kurs kann dann in turbulenten Börsenphasen deutlich niedriger sein. Ein weiterer Vorteil liegt aus Anlegersicht in der Möglichkeit, die Position zu limitieren. Nämlich über ein Kauf- oder Verkaufslimit, um Anteile zum gewünschten Kurs zu kaufen bzw. zu verkaufen oder bestehende Positionen über ein Stopp-Loss Limit abzusichern.

„In Phasen, die ein schnelles Handeln erfordern, bieten ETFs eine hohe Liquidität.“

Da sich die Märkte zunehmend volatiler bewegen, nimmt die Bedeutung von Limiten zu.

Aber die ETFs haben nicht nur Vorteile. Der Nachteil von passiven Instrumenten ist, dass keiner eingreift wenn die Märkte in die falsche Richtung gehen.

Und hier setzt die Leistung des Vermögensverwalters ein. Über ein klar nachvollziehbares Allokationsmodell auf fundamentaler Basis werden bei der Hoerner Vermögensverwaltung die einzelnen Märkte als unter-, fair- oder überbewertete Märkte identifiziert und damit die Allokation gesteuert. Die Auswahl umfasst Aktien, Renten, Rohstoffe, Immobilien, alternative Investments und Liquidität.

Somit werden unterbewertete Märkte übergewichtet und überbewertete Märkte untergewichtet oder gemieden.

Über dem Portfolioprozess liegt ein modernes Risikomanagement auf der Basis eines „Value at Risk“, um Kapitalerhalt auf einen Zeitraum von 3 Jahren zu erreichen.

Auch hier sind Indexfonds besser zu kalkulieren, da beim ETF nur die Risiken eines Marktes aus der Historie zu betrachten sind. Beim aktiv gemanagten Fonds kommt zusätzlich die individuelle Entscheidung eines Fondsmanagers hinzu, welche für einen Dritten schwer kalkulierbar ist.

Trotz der rasant zunehmenden Popularität von ETFs gibt es heute noch bestimmte Anlageklassen, bei denen eine aktive Fondsmanagerentscheidung die sinnvollere Investmententscheidung dar-

stellt. So zum Beispiel wenn der Index für das Segment sehr einseitig durch bestimmte Titel dominiert wird oder aufgrund mangelnder Markt-transparenz ein Mehrwert durch aktives Handeln erzielt werden kann. Aber das Angebot an ETFs hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Somit kann der Anleger heute fast jeden

Markt über Indexfonds abdecken. Diese Entwicklung hat bei uns dazu geführt, dass wir seit 2007 eine risikooptimierte Anlagestrategie überwiegend auf Basis von ETFs abbilden und der Anteil an ETFs in den individuellen Vermögensverwaltungsdepots in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat.



■ **Autor**
Jürgen Hermann
Geschäftsführer der
Hoerner Vermögensverwaltung GmbH

■ **Kontakt**
Tel. 07 11/22 00 896
vermoegensverwaltung@hoernerbank.de
www.hoerner-bank.de

Intelligent Investieren



Bestellen:
www.promakler.de

Das Magazin für ETF Know-how
Vierteljährlich im Abonnement
oder im Zeitschriftenhandel!