

## Passiv-Seite: Schwergewichte im US-Aktien-ETF

facebook

amazon.com

NETFLIX

Google



# Ein bisschen Frieden

Die Verfechter von aktiven und passiven Investmentfonds bewerben sich seit Jahren gegenseitig mit ihren Argumenten. Manche stimmen, andere nicht. Nun ist es Zeit, Frieden zu schließen. Denn eines haben beide Spielarten gemeinsam

→ **Man kann Warren Buffett** so leicht falsch verstehen – wenn man denn will. „Seht her, selbst der legendäre Investor empfiehlt Indexfonds“, jubelte es im Lager der sogenannten passiven Anleger. Und ja, Buffett legte in der Tat seinen Erben

nahe, einfach 90 Prozent ihres Geldes in einen Indexfonds (Exchange Traded Fund, kurz ETF) auf den Aktienindex S&P 500 zu packen. Trotzdem ist das nur die halbe Wahrheit, denn Buffett gab diesen Rat nur jenen, die sich mit Geldanlagen nicht be-

fassen wollen. Alle anderen sollen seiner Meinung nach sehr wohl aktiv anlegen, dabei aber auf die Kosten achten.

Es ist ein weiteres Kapitel in einem nun schon Jahre dauernden Streit. Dabei geht es um die Frage, ob Anleger Fonds kaufen

## Aktiv-Seite: Schwergewichte im Europa-Aktienfonds



STABILUS



# B a s s

Wer einen ETF auf US-Standardaktien kauft, hat automatisch die derzeit populären Aktien von Facebook, Amazon, Netflix und der Google-Mutter Alphabet, kurz Fang-Aktien, im Portfolio. Ein Gegenentwurf auf der rechten Seite sind die Top-4-Positionen des aktiv gemanagten Blackrock European Opportunities Extension Fund, die das Kürzel Bass ergeben. Klingt doch auch gut

sollten, deren Manager ihr Portfolio bewusst zusammenstellen – und Gebühren dafür nehmen. Oder ob Anleger mit einem ETF besser fahren, der einfach einen Aktien- oder Anleihe-Index nachbaut und die Kosten dafür enorm tief hält. Die Diskussion lautet „aktiv oder passiv?“, „entweder-oder?“ – die Bandagen sind hart, die Schadenfreude ist immer wieder groß.

Die Art, wie Worte und Argumente ge- und verdreht werden, erinnert an ideologische Diskussionen wie: katholisch oder evangelisch? Apple oder Microsoft? McDonald's oder Burger King? Beatles oder Stones? Und es schwingt auch ein ähnlicher Hang zur Intoleranz mit, wie es bei den genannten Beispielen der Fall ist.

Beide Lager haben gute Argumente, beide Lager boxen auch gern mal unter

die Gürtellinie oder sind schlicht im Irrtum. So glauben laut einer Umfrage der Fondsgesellschaft Natixis 58 Prozent der deutschen ETF-Investoren, dass Indexfonds nur unterdurchschnittlich riskant sind. Das ist allerdings überhaupt nicht der Fall, vielmehr tragen sie exakt das Marktrisiko in sich.

Aber mal zu den harten Fakten: In der Tat zeigen unzählige Studien, wie viele aktive Fondsmanager es nicht schaffen, ihren Vergleichsindex zu schlagen. Dabei gilt die Regel: Je länger der Zeitraum, je ausgereifter der Markt und je höher die Gebühren, desto eher verfehlen sie das Ziel. Auf Sicht von zehn Jahren sind es bei US-Aktien zum Beispiel über 98 Prozent von ihnen, ermittelte der Indexanbieter S&P Dow Jones Indices. Wenn also dort

jemand die 2-prozentige Chance auf eine Mehrrendite sausen lässt und zu einem ETF greift, könnte man das wahlweise Einsicht nennen oder aber Kapitulation vor dem Markt.

Aber auch das aktive Lager macht ein paar Stiche. So ist es ja gar nicht das Ziel jedes aktiven Managers, den Aktienindex hinter sich zu lassen. Manche sollen geringere Risiken eingehen und dürfen dafür auf Rendite verzichten. Risiken tauchen aber in solchen Vergleichsstatistiken fast nie auf, und der bislang letzte echte Härtestest für Fondsmanager ist neun Jahre her. Das war der Aktiencrash 2008.

Außerdem dürfe man die aktiven Fonds nicht gegen die Indizes laufen lassen, sondern gegen die ETFs, so ein weiteres Argument. Auch Indexfonds kosten →

schließlich Geld und liegen damit zwangsläufig hinter den Indizes zurück, die sie abbilden. Zudem seien in den Statistiken auch jene Fonds enthalten, die sich zwar wie aktive Manager bezahlen lassen, aber heimlich auch nur am Index kleben. Für sie gibt es das schöne Wort „Index-Schmuser“. So wies das Flossbach von Storch Research Institute nach, dass von den nicht verschmusten, also wirklich aktiven Managern mehr als ein Viertel ein passives Portfolio auf globaler Ebene schlagen konnte. Und das waren fast immer welche mit einer klaren, beständigen Anlagestrategie. Den Index-Schmusern soll hingegen die Kennzahl Active Share die Maske vom Gesicht reißen. Die vor vier Jahren von dem Wissenschaftler Antti Petajisto erfundene Kennzahl zeigt, wie stark ein Fondsmanager sich von seinem Vergleichsindex entfernt. Leider führt noch keine Datenbank diese Zahl dauerhaft, sie wird bislang nur punktuell berechnet.

Trotz der Löcher in den Beweisketten legen ETFs seit Jahren einen beeindruckenden Siegeszug hin (siehe Grafiken Seite 30 und 31). Die fünf größten Fonds in der Statistik von Morningstar sind Indexfonds. Allein der S&P 500 dient als Grundlage für derzeit 2,2 Billionen Dollar in Indexfonds. Das sind fast 10 Prozent des gesamten Börsenwerts von 22,6 Billionen Dollar, den dieser Index auf die Waage bringt. ETFs treffen offensichtlich einen Nerv.

Allerdings werden auch Stimmen laut, die in ETFs Risiken für das Finanzsystem erkennen wollen. Nicht ganz zu Unrecht, denn in der Tat gab es noch nie so viel Geld auf der Welt, das exakt nach demselben System mit denselben Gewichungen verteilt und dabei stetig abrufbar ist. Niemand sollte sich also wundern, wenn der nächste Aktiencrash schneller und heftiger ausfällt als die bisherigen – schließlich lassen sich ETFs bequem und vor allem schnell online abstoßen. Immerhin: Insgesamt bringen es ETFs und Indexfonds weltweit noch immer auf lediglich 7 Prozent des Aktienuniversums. Einiger Platz ist also noch vorhanden. Das halten ETF-Freunde den Skeptikern wiederum gern entgegen.

ETFs könnten aktiven Managern trotzdem eine gute Chance geben, sich zu profilieren. Das Stichwort lautet Effizienz: Sollten Indizes im Extremfall nur noch durch ETFs beackert werden, bezweifeln

## Die Ersten ihrer Art

Der **älteste noch existierende aktiv gemanagte Fonds** ist der Massachusetts Investors Trust, den heute die Fondsgesellschaft MFS betreut (siehe Foto). Offiziell startete er am 21. März 1924. Morningstar hat Daten seit dem 15. Juli 1924, die jährliche Rendite liegt seitdem bei 9,2 Prozent in Dollar. Das macht seit Auflegung einen Gesamtgewinn von 361.210 Prozent. Anlageschwerpunkt sind US-amerikanische Aktien, Vergleichsindex ist der S&P 500.



Screen: professionalwealth.com.au

ISIN: US 575 736 103 6<sup>1)</sup>

Volumen: 6,2 Milliarden Dollar

Positionen: 71

### Top-3-Positionen in Prozent:

J.P. Morgan Chase	3,5	█
Visa	3,2	█
Thermo Fisher Scientific	3,0	█

Der **älteste ETF der Welt** ist der SPDR S&P 500 ETF von State Street Global Advisors. Seine Konstrukteure Nathan Most und Steven Bloom starteten ihn am 22. Januar 1993. Sein kompletter Name lautet Standard & Poor's Depositary Receipts, sein Spitzname Spider. Lange Zeit war er der größte ETF der Welt. Seit Auflegung brachte er einen jährlichen Gewinn von 9,5 Prozent in Dollar. Macht insgesamt ein Plus von 834,2 Prozent.

ISIN: US 784 62F 103 0<sup>2)</sup>

Volumen: 250,8 Milliarden Dollar

Positionen: 506

### Top-3-Positionen in Prozent:

Apple	3,7	█
Microsoft	2,7	█
Facebook	1,9	█

1) nicht in Deutschland zugelassen  
2) Ucits-Variante: IE 00B 6YX 5C3 3

Experten, dass die Kurse noch aus logischen Gedanken heraus zustande kommen. Schließlich zählt im klassischen ETF nur, wie groß ein Unternehmen ist und welchem Index es angehört. Das wiederum sollte aber aktiven Managern schöne Möglichkeiten eröffnen, die Märkte zu überlisten. Im besten Fall fließt ihnen dann wieder Geld zu. „Dann würde der Trend wieder weg vom passiven hin zu aktivem Investieren drehen, bis ein Gleichgewicht erreicht ist“, erwartet Pascal Fischbach, Investmentanalyst beim Zürcher Vermögensverwalter Altrafin, räumt aber auch ein: „Wo dieses Gleichgewicht liegt, ist schwer zu sagen und wird wohl, wenn überhaupt, nur ex-post festzustellen sein.“ Nur eines gilt allgemein als sicher: dass in diesem Gleichgewicht für Index-Schmuser mit happigen Gebühren kaum noch Platz ist.

Zusätzlichen Treibstoff gibt es durch die seit einigen Jahren aufkommenden Online-Vermögensberatungen, die Robo-Advisors. Sie nutzen mit Vorliebe ETFs, um die Kosten niedrig zu halten. Eher die Ausnahme ist Investify, das immerhin aktive Fonds im Rahmen besonderer Themen beimischt. Den Kern jedes Kundendepots bilden aber ETFs (siehe Grafik rechts). Konkurrent Scalable Capital ist deutlich extremer unterwegs und lässt in seinen Informationsunterlagen keinen Zweifel an seiner Zuneigung zu ETFs. Auf aktive Fonds verzichten die Macher komplett, und damit sind sie nicht allein.

Unlängst lieferte sich Scalable-Chef Erik Podzuweit in der „FAZ“ ein pointiertes Streitgespräch mit dem bekennenden aktiven Fondsmanager Bert Flossbach von der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. „Niemand ist schlauer als der Markt“, behauptet Podzuweit darin, „daraus sind wir überzeugt davon, dass eine Auswahl von einzelnen Aktien nicht zielführend ist.“ Flossbach hält dagegen und meint, dass man sich einzelne Unternehmen anschauen müsse, um ein Gefühl zu bekommen, welche Aktien zu teuer sind. Sein Beispiel: „Stellen Sie sich einen Fluss vor, der an einigen Stellen sehr tief und gefährlich ist und an anderen Stellen ganz flach. Was hilft es Ihnen, wenn Sie die durchschnittliche Wassertiefe kennen?“

Und so ging es weiter zwischen Plus- und Minuspol bis zu dem Punkt, an dem Flossbach feststellt, dass eigentlich beide aktive Investoren sind. Denn auch Scal-

able baut die Kundendepots nicht blind zusammen, sondern verpasst ihnen ein Risikomanagement. Es ist eine andere Art von Aktivität als bei Flossbach in Köln.

Und dort könnte der kleinste gemeinsame Nenner im Klassenkampf liegen. Denn einfach nur ein paar ETFs hinzulegen und einfach abzuwarten, wie es die Stiftung Warentest mit ihrem legendären Pantoffel-Portfolio vorschlägt, das ist allen Beteiligten zu wenig. „Ich lege doch nicht einen tollen Garten an und statt ihn zu pflegen, lasse ich ihn verwildern“, meint Alexander Beffert, Vorstand der Vermögensberatung Vermögensbutler in Ditzingen.

**Immer Stressphasen betrachten**

Gespräche im Markt zeigen, dass Vermögensberater die ganze Entweder-oder-Diskussion nicht sonderlich schätzen. Beffert bezeichnet sie rundweg als Schmarren: „Hier wird um Produktkategorien und um Preise diskutiert. Die zentrale Frage aber, wie man Kunden frei von Interessenskonflikten bei Vermögensfragen helfen kann, bleibt unbeantwortet.“ Und hier gehört Beffert zu den Freunden der aktiven Anlagekultur. Indexfonds kommen zwar zum Einsatz, allerdings nur indirekt, wenn sie ein von ihm beauftragter Manager im Rahmen seiner Asset Allocation nutzt. Zum Beispiel für quantitative Anlagemodelle.

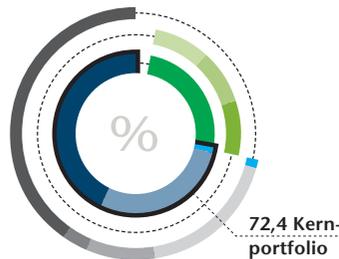
Einen guten aktiven Manager erkennt Beffert daran, wie er arbeitet und sich in früheren Stressphasen geschlagen hat. Selbstverständlich spielen auch die erzielten Anlageergebnisse eine Rolle. Für gut befundene Ansätze kombiniert er miteinander, weil es nicht die einzig richtige Strategie gibt. Die Korrelationen überwacht er in einer eigenen Datenbank.

Dabei liegen ihm die einzelnen Risiken, aber auch das kombinierte Gesamtrisiko besonders am Herzen. „Ertrag, den man nicht verloren hat, muss man auch nicht wieder aufholen. Ein schlechtes Anlagejahr kann den Anlageerfolg zerstören“, berichtet er. Der nächste Crash werde zeigen, wie gut man aus ETFs wirklich aussteigen kann, wenn es brenzlich wird. Die Feuertaufe mit den von Rekord zu Rekord eilenden ETF-Größenordnungen stehe noch aus.

Auch Stephan Simon hält nichts vom Aktiv-oder-passiv-Zank: „Die Diskussion ist aus unserer Sicht nicht zielführend. |→

**Aktiv und passiv friedlich vereint**

So sieht ein beispielhaftes Portfolio aus, wie es Kunden der Online-Beratung Investify bekommen können. Neben dem Kern aus ETFs decken aktiv gemanagte Fonds Randthemen ab. Der Rest liegt auf dem Konto



Aktien 28,2	
● Märkte 8,6	
iShares Core MSCI EM IMI (IE 00B KM4 GZ6 6)	3,2
iShares S&P 500 Euro Hedged (IE 00B 3ZW 0K1 8)	2,1
UBS MSCI Japan (LU 013 624 097 4)	2,0
iShares Global Infrastructure (IE 00B 1FZ S46 7)	1,9
UBS MSCI Pacific ex Japan (LU 044 673 452 6)	1,4
● Smart-Beta 17,6	
iShares Edge S&P 500 Min. Vol. (IE 00B 6SP MNS 9)	9,6
iShares Edge MSCI Europe Min. Vol. (IE 00B 86M WN2 3)	8,0
Edelmetalle 1,2	
ETFs Physical PM Basket ETC (DE 000 AON 62H 8)	1,2

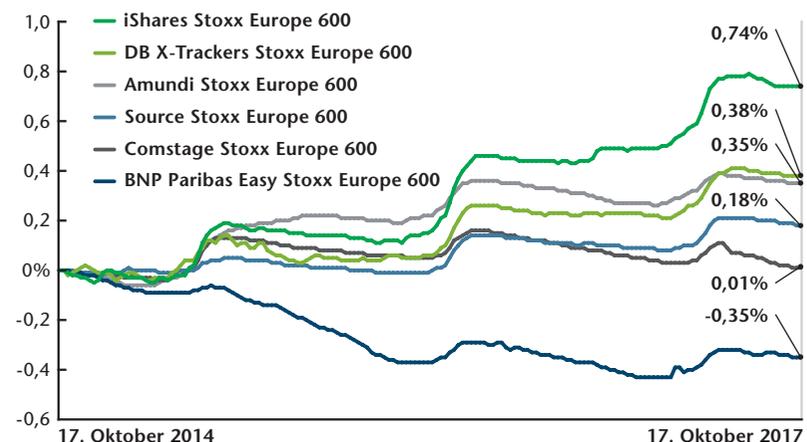
Anleihen 43,0	
● Staaten 39,6	
iShares Eb.rexx Gov. Germany (DE 000 628 946 5)	11,2
Deka Eurogov Ger. Money Mkt. (DE 000 ETF L22 7)	10,7
iShares Euro Gov. Bond 0-1 yr (IE 00B 3FH 761 8)	9,3
iShares Core Euro Gov. Bond (IE 00B 4WX JJ6 4)	6,2
iShares J.P. Morgan \$ EM Bond <sup>1)</sup> (IE 00B 9M6 RS5 6)	2,2
● Unternehmen 3,4	
iShares \$ High Yield Corp. Bond (IE 00B 4PY 7Y7 7)	2,0
iShares Euro Corp. Bond <sup>2)</sup> (IE 00B 6X2 VY5 9)	1,4
Themen 24,7	
● Wasser 8,2	
Pictet-Water (LU 010 488 460 5)	8,2
● Nachhaltigkeit 8,2	
Ökoworld Ökoveision Classic (LU 006 192 858 5)	8,2
● Gründergeführte Unternehmen 8,3	
Bellevue BB Entrepr. Europe Small (LU 063 185 906 2)	4,7
FT Unternehmerwerte (DE 000 AOK FFW 9)	3,6

1) Euro Hedged  
2) Interest Rate Hedged

Quelle: Investify

**Mut zur Lücke: ETFs laufen verschieden**

Die gezeigten ETFs bilden zwar denselben Index ab, laufen aber verschieden. Der Chart zeigt die Differenz zum Index in Prozentpunkten



Quelle: Mars Asset Management

ETFs und aktive Fonds können sich gut ergänzen.“ Simon wählt für den Geldverwalter Vermögenskultur in München geeignete Anlagevehikel aus. Dabei nutzt er die passiven ETFs, sieht sich aber selbst als aktiven Investor. „Das ist kein Widerspruch, die Aktivität beschränkt sich hierbei auf die Steuerung von Marktrisiken und dreht sich nicht um die Auswahl von Einzelwerten“, so Simon. Indexfonds nutzt er, um die großen Märkte abzubilden, zum Beispiel Deutschland über den Dax, die Eurozone über den Euro Stoxx 50 und die USA über den S&P 500. „Aktive Fonds wählen wir dann, wenn wir ein

bestimmtes Segment abdecken wollen und ein Alpha erwarten, zum Beispiel bei Nebenwerten sowie Aktien oder Anleihen aus Schwellenländern“, sagt der Spezialist.

Ein Ansatz, der in der Branche nicht ungewöhnlich ist. Auch bei der Steinbeis & Häcker Vermögensverwaltung fährt man zweigleisig. „Wir benutzen Indexfonds in Sondersituationen, wenn wir sehr schnell Markt-Exposure aufbauen möchten“, sagt der geschäftsführende Gesellschafter Gerd Häcker. Aktiv gemanagte Fonds nutzt sein Team hingegen oft in Nischenmärkten. „Hier sind die Märkte ineffizient, und man kann mit guter Analyse viele Un-

terbewertungen heben“, so Häcker. Als Beispiel nennt er den Rentenfonds Zantke Euro Corporate Bonds des Anleihe-Experten Dietmar Zantke, der massiv von den Marktindizes abweiche. Letztere seien stark mit Finanztiteln bestückt, Zantkes Rentenfonds dagegen nicht.

Generell sucht Häcker nach Fondsmanagern mit Hang zu Substanzwerten, die sich Einzeltitel intensiv ansehen und deren Philosophie mit der des Hauses übereinstimmt. Dabei ist er unter anderem in den Kategorien Long-short-Fonds und Kleinstwerte unterwegs. Die Gespräche mit Fondsmanagern können sich aber unter

### Wo liegt das Geld?

Überblick darüber, in welchen Fondskategorien weltweit das meiste Geld in aktiven Fonds und in Indexfonds steckt

#### Die größten Kategorien bei aktiv gemanagten Fonds

Rang	Kategorie	Volumen in Milliarden Dollar
1	Geldmarkt USA	2.954
2	Anleihen USA	2.006
3	Aktien global Standardwerte	1.777
4	Aktien USA Standardwerte Growth	1.355
5	Mischfonds defensiv	1.168
6	Aktien USA Standardwerte Blend	975
7	Aktien USA Standardwerte Value	966
8	Sonstiges	762
9	Anleihen global	752
10	Mischfonds aggressiv	730

Stand: September 2017

#### Die größten Kategorien bei Indexfonds

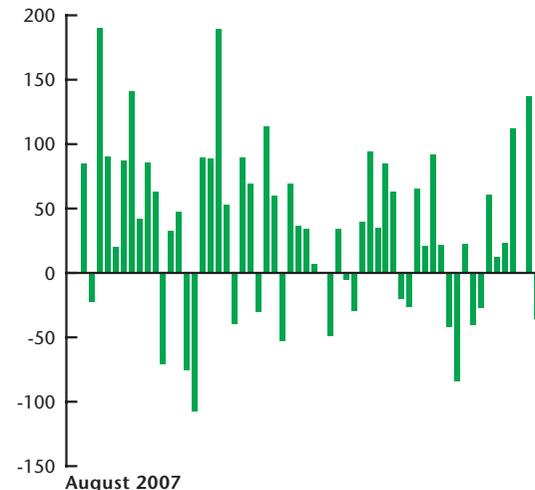
Rang	Kategorie	Volumen in Milliarden Dollar
1	Aktien USA Standardwerte Blend	2.399
2	Aktien global Standardwerte	924
3	Anleihen USA	859
4	Aktien USA mittelgroß	382
5	Aktien Japan	329
6	Aktien USA Nebenwerte	290
7	Aktien Schwellenländer	286
8	Aktien USA Standardwerte Value	267
9	Aktien Europa Standardwerte	257
10	Aktien USA Standardwerte Growth	241

Stand: September 2017

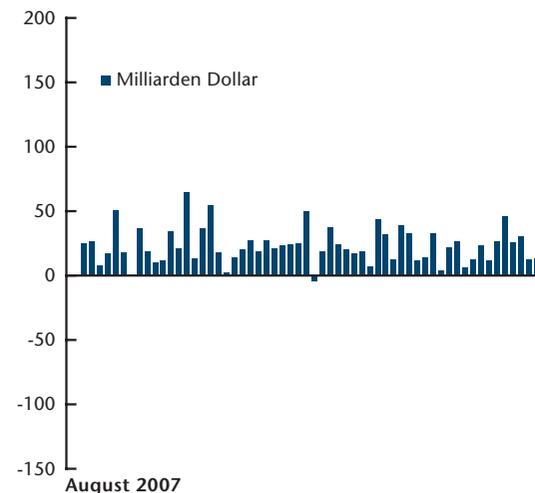
### Wie fließt das Geld?

Monatliche Zu- und Abflüsse in aktiv gemanagte Fonds und Indexfonds

#### Geldfluss in aktive Fonds



#### Geldfluss in Indexfonds



Umständen hinziehen, so Häcker: „Bevor wir uns für ein Investment entscheiden, kann es durchaus zwei Jahre dauern.“

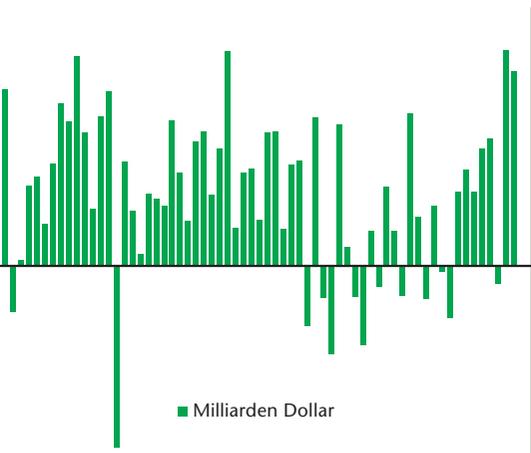
So findet jeder seinen Platz irgendwo im Spannungsfeld zwischen Aktiv und Passiv. Bei Vor- und Nachteilen stimmen allerdings alle Befragten weitgehend überein. So liegen die Vorteile der ETFs unbestreitbar darin, dass sie günstig, einfach handelbar und transparent sind. Schlecht ist dagegen, dass sie prozyklisch arbeiten und wirken und keine Chance haben, den Markt zu schlagen. Aktive Fonds sind dagegen deutlich teurer und haben nur einen offiziellen Anteilspreis pro Tag. Dafür kön-

nen sie ein Risikomanagement enthalten, und das Portfolio ist im Idealfall einzeln zusammengestellt und kann antizyklisch funktionieren. Wohlgermerkt, das sind alles Kann-Eigenschaften, die man immer einzeln überprüfen muss. Oder wie Gerd Häcker es ausdrückt: „Fondsinvestitionen sind absolute Vertrauenssache.“

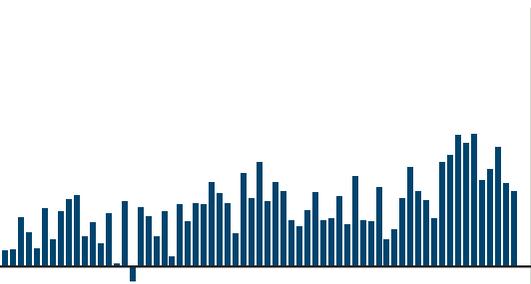
Aber auch ETFs sind nicht so einfach, wie es scheint. Jens Kummer von Mars Asset Management ist einer jener Fondsmanager, die Portfolios aus ETFs zusammenbauen und das Gesamtrisiko überwachen. Schon aus diesem Grund kennt er die Unterschiede zwischen Anbietern und

ihren ETFs. Da ist zunächst die Frage, ob der Anbieter den Index in echt und dann komplett oder teilweise nachbaut (physische Replikation) oder für die genaue Wertentwicklung einen Swap verwendet, also ein Derivat. Der Markt hat sich vor einigen Jahren mit einigem Übergewicht für die physische Variante entschieden. Swap-ETFs sind seitdem auf dem Rückzug.

Weiter geht es mit den verschiedenen Handelskosten, Managementgebühren, Liquidität und Wertpapierverleih. Das alles kann die Wertentwicklung deutlich auseinandergehen lassen, wie Kummer in der Grafik auf Seite 29 eindrucksvoll →



August 2017



August 2017

Überblick darüber, welche Fondsgesellschaften und welche Fonds die größten der Welt sind. Indexfonds dominieren das Geschehen

**Die größten Fondsmarken der Welt**

Rang	Name	Volumen in Milliarden Dollar
1	Vanguard	4.411
2	Fidelity	2.071
3	iShares (Blackrock)	1.602
4	American Funds	1.448
5	J.P. Morgan	921
6	Blackrock	913
7	State Street	670
8	T. Rowe Price	600
9	Franklin Templeton	588
10	Pimco	517

Stand: August 2017

**Die größten Fonds der Welt**

Rang	Name	Volumen in Milliarden Dollar
1	Vanguard Total Stock Market Index Fund	604
2	Vanguard S&P 500 ETF	341
3	Vanguard Total Intern. Stock Index Fund	300
4	SPDR S&P 500 ETF	246
5	Vanguard Institutional Index Fund	227
6	Vanguard Total Bond Market Index Fund	189
7	American Funds Growth Fund of America	166
8	American Funds Europacific Growth	152
9	JP Morgan US Government Money Market	140
10	Vanguard Total Bond Market II Index Fund	135

Stand: August 2017

zeigt. Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, kurz TER) sagt hingegen nicht viel aus, es fehlen zu viele Nebenkosten, so Kummer. Bei seinen Analysen entsteht übrigens immer ein bunter Mix aus den verschiedenen Anbietern: „Es tut sich keiner wirklich nachhaltig hervor, jeder hat andere Stärken und Schwächen.“ Aktive Fonds setzt er, wenn überhaupt, ebenfalls lediglich für Nischenmärkte ein oder wenn der Kunde das ausdrücklich wünscht.

Inzwischen haben sich auch einige Fondsanbieter entschieden, zweigleisig zu fahren. Bei Blackrock ist das der Fall, seit das Unternehmen im Jahr 2009 von

Barclays Global Investors die ETF-Marke iShares übernahm. Seitdem hat das Haus eine große aktive und passive Produktpalette zu bieten. „Die Frage entweder entspricht nicht der Realität im Asset Management“, sagt Christian Staub, der unter anderem das Geschäft von Blackrock in Deutschland, der Schweiz, Österreich und Osteuropa leitet (Interview unten). Er sieht aktive wie auch passive Lösungen als Elemente des aktiven Anlagespektrums an. Andere machen es ähnlich. Die Deutsche Bank hat ihr aktives und passives Geschäft in der Deutschen Asset Management vereint und kann ebenfalls

alles aus einer Hand anbieten. Auch UBS, die Deka, Invesco und nun auch Fidelity und Franklin Templeton unterhalten neben ihrem klassischen aktiven Geschäft ETF-Abteilungen. Und alle weisen durchweg darauf hin, dass sie damit auf die nun mal verschieden gelagerten Interessen ihrer Kunden reagiert haben.

Und das sollte man bei aller Ideologie einfach nicht vergessen: Da können sich die Anbieter noch so heftige Gefechte liefern. Am Ende muss der Anleger ein Produkt finden, das ihm zusagt. ETFs haben die Möglichkeiten dafür definitiv erweitert. | *Andreas Harms*

## „Elemente des aktiven Spektrums“



**Christian Staub ist Leiter Deutschland, Schweiz, Österreich und Osteuropa bei Blackrock**

→ | **DAS INVESTMENT: Vertreter des aktiven und passiven Lagers liefern sich immer wieder Gefechte.**

**Christian Staub:** Die Frage entweder-oder entspricht nicht der Realität im Asset Management. Denn zum einen kombinieren Investoren aktive und passive Elemente zunehmend, um ihre Gesamtportfolios zu optimieren. Zum anderen kommen auch passive Instrumente wie ETFs als Bausteine im Rahmen aktiver Portfoliostrategien zum Einsatz – zum Beispiel in Dachfonds, im Rahmen vermögensverwaltender Flat-Fee-Modelle bei Privatbanken oder in individuellen Vermögensverwaltungsmandaten. Das heißt, sowohl aktive als auch passive Lösungen sind Elemente des aktiven Anlagespektrums.

**Wann greift man zum aktiven und wann zum passiven Fonds?**

**Staub:** Grundsätzlich gilt: Je niedriger die Liquidität, je weniger Analysten und je weniger Effizienz ein Marktsegment hat, desto aussichtsreicher ist es für aktive Manager. Daher

schätzen Anleger bei Marktsegmenten wie lokalen Schwellenländer-Anleihen die Expertise aktiver Fondsmanager. Anders verhält es sich etwa bei US-Aktien: Dort ist es gerade bei großen Standardwerten schwer, als aktiver Manager den Markt zu schlagen. Insofern greifen Anleger dort und in ähnlich effizienten Märkten zunehmend auf börsennotierte Indexfonds zurück. Und dann gibt es schließlich Marktsegmente, die sich über ETFs nicht gut abbilden lassen und daher aktiv gemanagte Lösungen brauchen. Das gilt beispielsweise für viele alternative Anlageklassen wie Infrastruktur oder Private Equity.

**Welche Fragen muss sich der Anleger dabei stellen?**

**Staub:** In welches Marktsegment möchte er investieren? Sucht er einen möglichst breiten Marktzugang oder ein konzentriertes Portfolio? Möchte er kurzfristig Marktchancen nutzen, sodass hohe Liquidität entscheidend ist? Oder möchte er bessere Ergebnisse als der Markt erzielen, was eine individuelle Titelauswahl erfordert?

**Was sind die wichtigsten Stärken und Schwächen von ETFs und aktiven Fonds?**

**Staub:** Es gibt kein Patentrezept, was eine gute oder schlechte Anlage ist. Die Stärke aktiv gemanagter Fonds liegt grundsätzlich in der Chance, bessere Ergebnisse zu erzielen als der breite Markt, entweder durch höhere Rendite oder geringeres Risiko. Auf Sicht der vergangenen fünf Jahre haben 89 Prozent unserer Anleihefonds höhere Renditen erzielt als ihre Vergleichsindizes. Bei Aktienfonds waren es 69 Prozent. Branchenweit mag das Verhältnis weniger günstig ausfallen, weshalb Anleger dann effizientere Alternativen erwägen. Und diese Alternative kostengünstig, besonders transparent und hoch liquide zu bieten, das ist die große Stärke von ETFs. Dafür verzichten Anleger auf die Möglichkeit, bessere Ergebnisse zu erzielen als der breite Markt. |