



Wolfgang Spang

## Aktiv oder Passiv?

Nahezu immer wenn Lösungen als „alternativlos“ bezeichnet werden, ist etwas faul. Erinnern Sie sich an den Dotcomboom Ende der 1990er-Jahre. Damals wurde uns erzählt, Internetaktien würden ewig in den Himmel steigen und es könne nur so und gar nicht anders kommen. Richtig war, dass manche steil stiegen und dass das Internet einige Milliarden hervorgebracht hat. Falsch war, dass zwangsläufig jede Klitsche die irgendwo mit dem Internet zu tun hat, ihre Aktionäre zu Millionären macht. Richtig war die Einschätzung, dass Mobiltelefone die Welt erobern würden. Falsch war, dass sich die Erfolgsstory des ehemaligen Gummistiefelfabrikanten Nokia über viele Jahre in die Zukunft fortschreiben werde.

Ich denke auch an den Rohstoffboom nach der Dotcom-Krise. Damals wurde in zahlreichen Artikeln und Vorträgen behauptet, dass die immer steigende Weltwirtschaft und der Aufstieg Chinas zwangsläufig und alternativlos zu einer fortwährend steigenden Nachfrage nach Rohstoffen führen werde, begleitet von einer extremen Rohstoffverknappung bei stetig steigenden, wenn nicht gar galopierenden Rohstoffpreisen. Richtig war, dass die Nachfrage nach Rohstoffen und die Rohstoffpreise einige wenige Jahre stiegen. Mit der Finanzkrise drehte sich jedoch das Blatt und die scheinbar sicheren und „unweigerlich“ zu erwartenden ewigen Gewinne mit Rohstoffen wurden zu herben Verlusten. Der Ölpreis fiel auf ein Fünftel seines Spitzenwertes und der Goldpreis reduzierte sich um fast die Hälfte. Immer dann, wenn etwas als scheinbar bombensicher in den Medien dargestellt wird und es „nur so sein/kommen kann“, dann sollten Sie auch darüber nachdenken was wäre, wenn es wider Erwarten doch ganz anders käme.

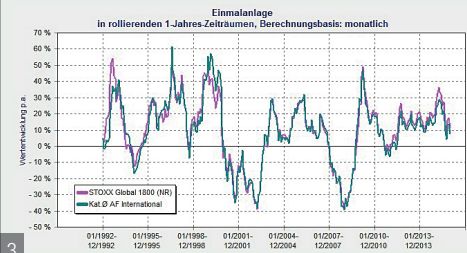
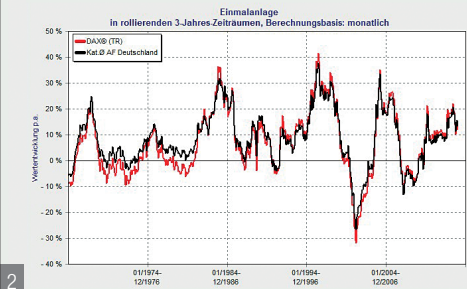
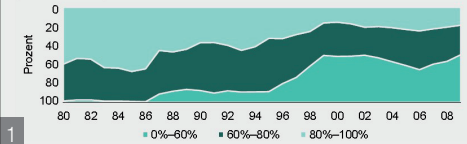
In den letzten Jahren stelle ich fest, dass immer mehr Artikel in der (Finanz-)Presse es als unumstößliches Gesetz darstellen, dass „der Markt“ – in Form eines Index – nicht zu schlagen sei und Anleger deshalb am besten den Markt mit „Passiv-Investments“ in Form eines Indexfonds oder eines ETF auf einen Index kauften. Als Beweis dafür wird regelmäßig angeführt, dass Studien ergeben hätten, dass ein Großteil der Fonds schlechter performten als der Index. Daraus wird abgeleitet, dass sich „aktives Fondsmanagement“ nicht lohne.

Meine Erfahrung und einige Fakten zeigen mir jedoch immer wieder, dass es sich lohnt,

dieses Dogma des „Passiv-Investments“ infrage zu stellen. „Lieber Herr Spang, beweisen Sie's, dann glaube ich Ihnen gerne“, werden Sie jetzt vielleicht denken. Darum hier meine Überlegungen:

1. Mein Menschenverstand sagt mir – und das ist reine Logik – wenn ein größerer Teil der Investmentfonds nicht in der Lage sein soll, ihren Index zu schlagen, dann muss ich doch nicht die kaufen, die schlechter als der Index laufen, sondern stattdessen jene, die besser als der Index sind.
2. Bei der genauen Analyse von Fondsportfolios kann man feststellen, dass viele Fonds in Wirklichkeit gar nicht „aktiv“ gemanagt, sondern vielmehr sehr nah am Index geführt werden. Grafik 1 zeigt, dass der Anteil des wirklich „aktiv“ gemanagten Fondsvermögens seit den Achtzigerjahren stetig abgenommen hat. Mein Verstand sagt mir auch hier, dass ein Fonds der im Grunde nur den Index abbildet, aufgrund seiner höheren Kostenstruktur immer schlechter abschneidet als der Index. Wenn man diese Fonds aus dem Anlageuniversum nimmt und sich auf die konzentriert, die wirklich aktiv gemanagt werden, also ihr Portfolio anders als den Index zusammensetzen, dann stellt man fest, dass auch die Performance signifikant besser wird und sehr gute Chancen bestehen (auch nach Kosten), eine deutlich bessere Performance als der Index zu erzielen. Das zeigen z.B. drei Studien, die die Greiff AG für die Zeitschrift „Capital“ in den Jahren 2012, 2014 und 2015 angefertigt hat.
3. Ganz spannend wird es, wenn man die kalenderjährliche Stichtags-Betrachtungsweise bei Vergleichen verlässt und rollierende Anlagezeiträume für den Vergleich heranzieht. Das ist meines Erachtens viel praxisnäher, denn wer legt schon sein Geld exakt vom 1. Januar bis zum 31. Dezember an? Wenn Sie zum Beispiel die Grafik 2 und 3 betrachten, dann stellen Sie fest, dass sich die Entwicklung des DAX in rollierenden Ein-Jahres-Zeiträumen kaum von der des Durchschnitts der „Aktienfonds Deutschland“ unterscheidet. Ebenso im internationalen Bereich, wenn der Stox Global 1800 mit dem Durchschnitt der „Aktienfonds International“ verglichen wird.
4. Die Anhänger von „passiven Investments“ stützen sich stark auf die neoklassischen

Investmentfondsvermögen (in %) basierend auf der Höhe des aktiven Anteils („Active Share“)



Finanzmarkttheorien von Markowitz, Fama, Sharpe/Lintner und Black/Scholes. Diese werden jedoch inzwischen in ihrer Absolutheit von einigen prominenten Kritikern angezweifelt, zum Beispiel von Mandelbrot (ja, genau dem mit dem „Apfelmännchen“ und den „Fraktalen“) aus der Fraktion der Mathematiker.

5. Empirische Untersuchungen zeigen immer wieder, dass Anleger die Schwankungen „des Marktes“ gar nicht aushalten (wollen) und deshalb nur selten die Performance des Marktes im Depot realisieren. Dies gilt leider auch für viele beste „aktive“ Aktienfonds. Die Angst des Anlegers in Krisenzeiten ist nach diesen Untersuchungen der größte „Performancekiller“.

Deshalb werde ich auch 2016 meine Suche weiter auf gute und wirklich aktiv gemanagte Fonds konzentrieren.

### INFORMATION

#### ECONOMIA Vermögensberatungs- und Beteiligungs-GmbH

Wolfgang Spang  
Alexanderstraße 139  
70180 Stuttgart  
Tel.: 0711 6571929  
info@economia-s.de  
www.economia-vermoegensberatung.de

Infos zum Autor

