

Heiß diskutiert: Aktiv gemanagte Fonds versus ETF

Derzeit konkurrieren in Deutschland 8.000 aktiv gemanagte Publikumsfonds und rund 4.000 Indexfonds um die Gunst der Anleger. Während institutionelle Investoren schon vom Baustein ETF überzeugt sind, fristet der Vertrieb für Privatkunden noch immer ein Schattendasein. Wie kann die Zurückhaltung im Vertrieb überwunden werden? Wer trägt die Kosten für die Anlageberatung? Darüber diskutierte der Verlag mit Anbietern, Assetmanagern, Direktbanken und freien Vertrieben sowie einer Rating-Agentur.



Im Bild zu sehen von links nach rechts:

Michael Grüner, Blackrock Asset Management Deutschland AG, Vertriebsleiter iShares

Konstantinos Liolis, ING-DiBa AG, Produktmanager Wertpapiere

Peter Ludewig, F & V Fondscenter AG, Vorstand und Dachfondsmanager

Markus Kaiser, Veritas Investment GmbH, Geschäftsführer

Sitzend:

Barbara Claus, Morningstar Deutschland GmbH, Fondsanalytikerin

Moderation:

Detlef Pohl, Gekdanlage-Fachjournalist

IM FOKUS: Die globale Fondsgesellschaft Blackrock gilt über die Marke iShares auch als ETF-Weltmarktführer. Steckt denn in Indexfonds mehr Potenzial als in klassischen Fonds, oder warum macht sich die Fondsgesellschaft mit ETF denn selber Konkurrenz?

Grüner: Das erste Quartal 2012 war das stärkste Jahresauftaktquartal, das die ETF-Branche weltweit je gesehen hat, mit einem Nettomittelzufluss von 67 Milliarden Dollar. Davon entfallen in Europa auf iShares 58 Prozent. Über einen solchen Zuwachs wird sich Blackrock als größter Vermögensverwalter der Welt sicher nicht ärgern. Aktives Management hat definitiv Sinn, wenn es das abliefert, was auch draufsteht, nämlich Alpha. Wir glauben aber auch, dass es in manchen Anlageklassen weniger Sinn macht, aktiv zu sein. Unsere Firmenstrategie beinhaltet daher beides: sowohl aktiv als auch passiv zu investieren.

IM FOKUS: Die Fondsgesellschaft Veritas hat sich auf ETF-Dachfonds spezialisiert. Wie kam es dazu?

Kaiser: Wir haben schon vor zehn Jahren begonnen, ETF in Dachfonds einzusetzen. Während der unruhigen Marktphasen haben sich Indexfonds damals wie heute bei der Ausnutzung kurzfristiger Trends als ideale Anlagevehikel bewährt. Der große Vorteil: Beim ETF bekomme ich das, was draufsteht, nämlich die Performance des Index – nicht mehr, auch nicht weniger.

IM FOKUS: Rechtfertigen die Ergebnisse den Einsatz?

Kaiser: Ja, gerade in den turbulenten Marktphasen konnten wir Mehrwerte erzielen. 2007 haben wir den ersten reinen ETF-Dachfonds in Deutschland auf den Markt gebracht. Durch flexible Steuerung der Aktienquote konnten wir in verschiedenen Marktphasen ein deutliches Alpha generieren. So hat der ETF-Dachfonds P seit seiner Auflage ein Plus von 23 Prozent erzielt, während die globalen Aktienmärkte in den letzten fünf Jahren mit 13 Prozent deutlich verloren haben.

IM FOKUS: Sie verabschieden sich also in Dachfonds von aktiv gemanagten Fonds?

Kaiser: Ja, und das, obwohl wir selbst sehr erfolgreich aktive Aktien- und Mischfonds managen. Für Dachfondsstrategien sind ETF jedoch das effizientere Anlagevehikel. Als von Konzernen unabhängige Investmentboutique können wir frei von Interessenkonflikten ganz im Sinne der Kunden agieren.

IM FOKUS: Der ETF-Marktanteil liegt ja derzeit kaum über fünf Prozent. Müssen sich Fondsgesellschaften schon fürchten?

Claus: Wenn man sich die klassischen Dachfonds anschaut, sind die ETF noch in der Minderheit. Es gibt sicherlich viele Fonds, die ETF einsetzen, auch weil man da schnell und kostengünstig ein Index-Exposure aufbauen kann. Somit haben ETF durchaus ein Existenzrecht, zumal

man sehr günstige Gebühren zahlt, wenn man auf das aktive Alpha verzichten möchte. Fondsmanager, Dachfonds und institutionelle Anleger profitieren davon.

IM FOKUS: Wo bleibt bei so viel Expertise der Privatanleger?

Claus: Man muss Privatkunden beim Kauf von ETF mehr beraten und ihnen auch die Risiken erklären. Ein ETF beinhaltet ja nicht nur Aktien im Dax, sondern womöglich auch Swaps. Auch das Thema Wertpapierleihe erschließt sich Otto Normalparner ganz sicher nicht auf den ersten Blick. Daher hat sich unser Haus auf die Fahnen geschrieben, Transparenz zu schaffen.

IM FOKUS: Dies ist eigentlich Aufgabe der Banken. Aber Direktbanken, wie auch die ING-DiBa, leisten gar keine Beratung. Warum nicht?

Liolis: Bei uns entfällt in der Tat diese individuelle Beratung, dafür gibt es hohe Rabatte auf Ausgabeaufschläge und ein kostenloses Depot. Wir stellen unseren Kunden aber neutrale Informationen zur Verfügung und treffen auch eine sehr gezielte Vorauswahl. Dabei gehen wir anders vor als die Konkurrenz.

IM FOKUS: Bekommen Sie denn etwa doch Provisionen von den ETF-Anbietern?

Liolis: Nein. Dies dürfte aber ein Grund für den schleppenden Umsatz von ETF in den Filialbanken sein. Ich meinte etwas

anderes: Wir haben beim Start mit ETF-Sparplänen 2010 nur drei Angebote zur Auswahl gestellt, um dem Kunden die Entscheidung zu erleichtern.

IM FOKUS: Direktbanken sind im Moment der wichtigste ETF-Vertriebsweg für Endkunden. Doch ganz ohne Beratung dürfte das große Marktpotenzial wohl kaum auszuschöpfen sein. Fristen ETF in den nächsten Jahren also ein Nischendasein?

Liolis: Natürlich verdient man als Vertriebsstelle mit aktiven Fonds mehr. Aber wir tragen auch den Kunden Rechnung, die ETF von alleine entdeckt haben. Als Nische würde ich es nicht bezeichnen, wenn wir als Marktführer in Deutschland knapp 900.000 Kundendepots verwalten und vom gesamten Fondsbestand die ETF mittlerweile 15 Prozent umfassen. Wir als Direktbank ING-DiBa stellen seit Beginn dieses Jahres ETF und aktive Fonds im Internet gleichberechtigt dar.

IM FOKUS: Aber bei der Beratung lassen Sie den Kunden allein.

Liolis: Wir sind die erste deutsche Bank, die Produktinformationsblätter für Fonds herausgebracht hat, lange bevor es Pflicht wurde. Wir weisen darin auch jede Bestandsprovision aus, die wir erhalten. Wir versuchen wirklich, den Kunden aufzuklären und nutzen dazu auch das Portal www.finanzversteh.de. Diejenigen, die Beratung brauchen, müssen sich an freie Vermittler, Verbraucherzentralen, an eine

Filialbank oder auch an den Berufsstand der Honorarberater wenden.

IM FOKUS: Macht es sich die Branche da nicht zu leicht?

Grüner: Es gibt zwei Kundengruppen: auf der einen Seite den professionellen Investor, der über Vermögensverwaltung, Dachfonds oder einen Pensionsplan in diese günstigen Bausteine anlegt. Auf der Ebene des Dachfonds ist dann eine Gebühr fällig, die dazu dient, den Mehrwert der Asset-Allokation zu bezahlen. Die andere Kundengruppe, der informierte Retail-Investor, benutzt gern den Weg der Online- oder Direktbanken. Wenn sich jemand zutraut, diese Anlageentscheidung selbst zu treffen, dann ist das eine hervorragende Art und Weise, ein Exposure als Privatperson aufzubauen.



IM FOKUS: Und wenn man sich das nicht zutraut?

Grüner: Dann gibt es zwei Möglichkeiten: Entweder man geht zu den Großbanken oder holt sich anderswo Rat. Und bezahlt in der einen oder anderen Form dafür.

IM FOKUS: Herr Ludewig, Sie arbeiten als freier Fondsvermittler, sind zugleich aber auch Dachfondsmanager. Was müsste sich ändern, damit ETF für Ihr Haus interessanter werden, denn bisher bieten Sie ETF ja gar nicht an?

Ludewig: Bislang gibt es vor allem zwei Handicaps. Zum einen: Wenn ich als Berater das gleiche Einkommen erzielen möchte wie mit aktiv gemanagten Fonds, wird es für den Kunden teurer, weil ich auf die Beratung ja noch die 19 Prozent volle Mehrwertsteuer aufschlagen muss,

während ich im Vermittlungsgeschäft nur die Bestandsprovision vereinnahme, die keine Mehrwertsteuer enthält. Und der zweite Punkt, der prinzipiell gegen ETF spricht: Es ist für Privatanleger nicht so wichtig, einen Index zu schlagen, sondern durchzuhalten. Dieses Durchhalten ist beim typischen Privatanleger am ehesten zu erreichen, wenn Kursschwankungen geringer ausfallen.

IM FOKUS: Bleibt die fehlende Vergütung für ETF nicht das Problem der freien Fondsvermittler?

Ludewig: Hier ist ja europaweit vieles im Fluss. Es könnte durchaus ab 2014 ein Verbot von Provisionen kommen. Wer unabhängig berät, müsste dann auch Honorarberatung anstellen und auch die Mehrwertsteuer berechnen. Formal vom Erlös wären mir ETF damit näher als heute. Das würde aber nichts daran ändern, dass mir Aktien-ETF zu volatil sind.

IM FOKUS: Ist der zeitliche Horizont für die Anlage nicht viel wichtiger?

Ludewig: Absolut! Als Dachfondsmanager nutze ich gelegentlich ETF, wenn es mal nur um Zeiträume von Tagen, Wochen oder Monaten geht. Da ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein aktiver Manager seinen Index schlägt, viel zu gering. Mit meinen Anlegern im Vermittlungsgeschäft denke ich aber meist an Zeiträume von mindestens fünf Jahren. Da ist doch die Wahrscheinlichkeit dann viel größer,



einen aktiven Manager zu erwischen, der über den Gesamtzeitraum besser als der Index abschneidet.

IM FOKUS: Sie könnten als reiner Fondsvermittler doch gar keine ETF anbieten, weil der Kunde letztlich nur über eine Bank kaufen kann.

Ludewig: Ich könnte es schon, wenn ich mich unter ein Haftungsdach stelle. Und auch in dem Vermittlerverbund, dem wir als F & V angehören, sind entsprechende „Plattformen“ mit ETF dabei. Außerhalb des Haftungsdaches habe ich aber mehr Freiheiten. Da mir der ETF die Beratung nicht bezahlt, müsste ich mein Geschäftsmodell auf Honorarberatung oder eben die Berechnung einer Servicegebühr umstellen. Hinzu kommt, dass klassische Fondsplattformen, bei denen die meisten meiner Kunden ihr Depot haben, bislang nicht auf den Handel und die Verwahrung von ETF ausgerichtet sind. Es hakt also

noch an mehreren Stellen im Vertrieb von ETF für Privatkunden.

IM FOKUS: Geht der Kunde zu seiner Hausbank, wird der Berater ihm in der Regel auch von ETF abraten, weil er sich sonst seiner Einnahmen beraubt ...

Kaiser: ... und weil ein ETF allein auch kein Garant für den Investmenterfolg ist. Mit einem Dax-ETF haben Anleger über die letzten zwölf Jahre kein Geld verdient. Wenn ich als Anleger aufgeklärt bin, die Zeit und Expertise mitbringe, mein Portfolio selbst zu steuern, dann bietet sich der direkte Einsatz von ETF auf sehr günstigem Weg über eine Direktbank an. Anleger, die sich jedoch nicht gut genug informiert fühlen, sollten den Auftrag, das Portfolio zu managen, an einen Experten abgeben, etwa an einen Vermögensverwalter oder Dachfondsmanager. Dafür fallen dann selbstverständlich auch Kosten an, die der Kunde bezahlen muss.



„Wir zahlen keine Vertriebsfolgeprovisionen. Das hat für mich auch mit Wahrheit und Klarheit des Produkts zu tun.“

Michael Grüner, iShares

IM FOKUS: *Ich wundere mich dennoch, dass die Branche selbst sagt: Wir bezahlen keine Vertriebsvergütungen. Ist das nicht weltfremd?*

Kaiser: Nicht unbedingt. Der ETF selbst ist lediglich ein Instrument und sollte damit zunächst auch kostengünstig sein. Wenn er dann im Rahmen einer bestimmten Strategie eingesetzt wird, wie in einem Dachfonds oder einer Versicherung, dann fallen auf dieser Ebene Vertriebsgebühren an. Berater haben also heute schon die Möglichkeit, bei ETF-basierten Strategien Vertriebsvergütungen zu vereinnahmen. Eine andere Einsatzmöglichkeit von ETF und ETF-Dachfonds gibt es im Rahmen der Honorarberatung.

Grüner: Wir zahlen keine Vertriebsfolgeprovisionen. Das hat mit Wahrheit und Klarheit des Produkts zu tun. Der ETF ist ein Baustein, und wir als Anbieter haben eigentlich nur eine Aufgabe: diesen Baustein so günstig wie möglich an den Investor zu bringen – natürlich profitabel für uns. Der Investor ist dann ein Dachfonds wie Veritas, der durch professionelle Asset-Allokation einen Mehrwert erzielt. Diese Leistung hat natürlich ihren Preis. Oder wir stellen den Baustein für eine Direktbank zur Verfügung, die für Privatkunden die Handelswege aufmacht.

Claus: Das Problem ist aber, den Markt für Privatkunden aufzurollen. Wie gibt man einer Bank Anreize ohne Provision?

Grüner: Mit Sicherheit funktioniert es nicht über Einzelprodukte. Die Bank muss sich fragen, was ihr Mehrwert für den Endkunden ist. Aus meiner Sicht ist dieser Mehrwert die kostenpflichtige Beratung einer vernünftigen Asset-Allokation. Wie das dann architektonisch funktioniert, ist eine geschäftspolitische Entscheidung.

Claus: Ich halte es aber für sehr schwierig, Beratungskosten durchzusetzen, weil Privatanleger bisher doch die Wahrnehmung haben, dass Beratung nichts kostet. Zudem werden auf Bankebene Ertragsziele zu bestimmten Einzelprodukten verfolgt.

Grüner: Beratung kostet doch heute auch Geld, nur sagt man es den Kunden nicht ins Gesicht. Zudem könnte die Regulierung der Finanzmärkte dafür sorgen, dass Bestandsprovisionen in Zukunft generell verboten werden.

Liolis: Durch Direktbanken wird schon ein gewisser Druck auf Filialbanken und Sparkassen ausgeübt. Wenn dann die ETF-Branche die Transparenz noch weiter verbessert und man, anders als bei aktiv gemanagten Fonds, erfolgreich eine Flut von Produkten verhindert, lässt sich der Erfolg gar nicht vermeiden.

IM FOKUS: *Nach meinem Eindruck findet man zu ETF kaum Renditeangaben und eine Betrachtung nach Kosten. Sind da Änderungen zu erwarten?*

Liolis: Noch mehr Transparenz wäre schön. Wir haben ein großes Angebot von Produktinformationen mit den Porträts

der einzelnen Wertpapiere im Detail. Da ist für den Privatkunden eigentlich alles Wichtige zu finden.

Grüner: In den Factsheets auf unserer Webseite sieht man auf Tagesbasis alle Performance-Zahlen netto nach Kosten.

Ludwig: In den Standarddatenbanken wie Morningstar sind ETF inzwischen auch gleichberechtigt mit den aktiven Fonds zu finden. Das erleichtert mir den Marktüberblick. Da sieht man auch relativ gut, dass sich ETF zumeist zwischen oberem Drittel und Mittelfeld einsortieren. Es gibt also eine gewisse Zahl von aktiven Fonds, die besser sind als der Index, und relativ viele, die darunter liegen.

Claus: Bei Transparenz geht es aber nicht nur um Performance-Zahlen, sondern auch um die Risiken wie Wertpapierleihe. Da fehlen häufig Informationen. Es wäre gut, wenn alle Anbieter dies veröffentlichen würden. Bei aktiven Fonds ist das leider auch zu bemängeln.

Kaiser: ETF sind die transparentesten Finanzprodukte überhaupt. Ich hole mir als professioneller Anleger diese Informationen regelmäßig von den Emittenten. Und genau dafür werde ich vom Anleger bezahlt. Natürlich sollte eine Bank oder Vertriebsplattform so viele Informationen wie möglich bereitstellen. Aber es liegt vor allem am Anleger selbst, sich vor der Kaufentscheidung ausführlich zu informieren. Und wenn er dazu nicht in der Lage ist, muss er es delegieren – an einen Berater oder Vermögensverwalter.



„Es gibt eine gewisse Zahl von aktiven Fonds, die besser sind als der Index, und eine relativ große Zahl, die darunter liegt.“

Peter Ludwig, F & V

IM FOKUS: Häufig halten sich Anleger ja wegen Falschberatung dann am Berater schadlos. Die beratungsfreie Information einer Direktbank wird auf Dauer nicht funktionieren, oder?

Liolis: Ich glaube, das funktioniert, weil wir die Kunden aufklären. Manche informieren und entscheiden selbst, andere brauchen Beratung. Beides wird es auch in Zukunft geben. Mit unserem schon erwähnten Online-Portal und auch mit den Produktinformationsblättern sagen wir klipp und klar, was die Chancen und Risiken sind. Da werden wir noch mehr tun.

Kaiser: Zunächst stellt eine Direktbank den Kunden ja eine Handelsplattform zur

Verfügung. Darüber hinaus wird meist eine Vorauswahl für informierte Kunden getroffen. Wem das auch nicht ausreicht, der ist bei der Direktbank an der falschen Adresse und bei einem Berater sicherlich besser aufgehoben.

Grüner: Wir als Anbieter sind natürlich in der Verantwortung, auch unseren Endkunden zu kommunizieren, was im Portfolio, was verliehen und wie der ETF konstruiert ist. Bei iShares sind wir sogar für eine Kennzeichnungspflicht von Produkten. Was uns jetzt noch fehlt, ist eine Datenbasis für die Vergleichbarkeit der ganzen Branche. Daran arbeiten wir schon intensiv mit dem ein und anderen

Datenanbieter, der in Zukunft dann für die ganze Branche eine Datenplattform geben könnte. Das ist der nächste Schritt.

IM FOKUS: Die Vermittler von Fonds und ETF müssen ab 2013 sehr viel strengere Anforderungen an Information und Dokumentation, Sachkundenachweis und Berufshaftpflicht als bisher erfüllen. Da staune ich, wie eng die ETF-Anbieter das Nadelöhr „Vertrieb“ lassen.

Kaiser: Die Gelassenheit kommt zunächst vom Produkt. Der Erfolg bei den privaten Kunden wird sicherlich nicht sein, dass alle die ETF direkt bei sich im Portfolio halten, sondern es wird zumeist über die Verpackung gehen. ETF sind die idealen Bausteine im Rahmen von Dachfonds, Versicherungen und Vermögensverwaltungen. Auf dieser Ebene sind die ETF vertriebsstauglich und eine gute Basis, um globale Portfolios für den Endkunden kostengünstig zu steuern. Wenn wir auf ETF als Einzelprodukte für alle privaten Kunden setzen würden, ginge das nur über Honorarberatung. Aber diesen kompletten Marktschwenk erwarte ich nicht.

Ludwig: Das kann sich noch ein Stück weit verschieben, wenn die Zahlung von Provisionen an Vermittler tatsächlich verboten werden sollte. Dann wird es wohl darauf hinauslaufen, wie derzeit schon bei einigen Plattformen möglich, eine pauschale, bestandsabhängige Servicegebühr zu erheben. Damit könnte jeder Vermittler auch in Zukunft gut leben.

IM FOKUS: Und wenn Provisionen weiterhin erlaubt bleiben ...

Ludwig: ... dann müsste man sich wahrscheinlich für abhängig erklären. Meinen Bestandskunden wäre das egal, weil sie wissen, dass wir unabhängig beraten. Bei der Neukundengewinnung wäre es vielleicht ein Handicap. Doch wir sollten nicht vergessen: Ein Honorarberater kann kostendeckend nur für Vermögen ab 200.000 Euro arbeiten. Aber für den viel häufigeren Anleger, der 300 Euro pro Monat spart oder 20.000 Euro einmalig anlegen möchte, ist Honorarberatung der teurere Weg. Dem müsste ich nämlich sagen: Was ich jetzt und in den nächsten Jahren an zeitabhängigen Gebühren für die Beratung berechne, werden Sie bei der Vermittlung von aktiv gemanagten Fonds niemals bezahlen müssen.

Grüner: Aus meiner Sicht wird wohl die Honorarberatung in der Breite ein Nischenthema bleiben. Beratung und auch Vertrieb müssen bezahlt werden. Das wahrscheinlichste Szenario in einer ETF-dominierten Industrie wird sein, dass die Bezahlung auf Ebene der Hülle in Form einer Managementfee für die Asset-Allokation erfolgt. Unter diesem Szenario wird sich der ETF auch im Retail-Geschäft durchsetzen.

IM FOKUS: Können wir in nächster Zeit verstärkt ETF-Ratings erwarten?

Claus: Unser globales ETF-Team besteht aus 16 Analysten. In Europa haben wir seit dem Start unseres qualitativen ETF-Researchs Anfang 2010 die wichtigsten 250 ETF analysiert. Morningstar bewegt in nächster Zeit vor allem der Vergleich



vermögensverwaltender aktiv gemanagter Fonds mit passiven Portfolios, die aus ETF zusammengestellt werden. Da ist einiges in der Pipeline.

Ludewig: Die aktiven Fonds werden durch ETF-Konkurrenz hoffentlich besser. 70 Prozent versuchen derzeit gar nicht ernsthaft, den Index zu übertreffen. Die sollen ruhig vom Markt verschwinden. Aber die entscheidenden 15 Prozent, die langfristig nach Kosten besser als der Index sind, muss der Berater herausfiltern. Ich würde mir wünschen, dass die ETF ruhig auf 40 Prozent Marktanteil kommen. Das würde den nötigen Druck auf die mitunter viel zu passiven Anbieter unter den als aktiv gemanagt geltenden Fonds aufbauen.

Kaiser: Das Pendel wird auch wieder in Richtung aktive Fonds ausschlagen. Aktiv und passiv schließen sich nicht aus, sondern ergänzen sich. Ich sehe es auch so: Die ganzen semiaktiven Strategien, die immer nahe an der Benchmark liegen, braucht kein Mensch mehr. Da könnten eine Menge Fonds geschlossen werden. Anleger erwarten heute, dass aktive Fondsmanager auch aktiv Verantwortung übernehmen. Wir tun das nicht nur mit unseren Dachfonds, sondern auch in unseren Aktien- und Mischfonds, bei denen wir das Marktrisiko bei Bedarf auch schon mal komplett rausnehmen.

IM FOKUS: *Fondsgesellschaften suchen ja vermehrt nach Ideen, um den Unterschied zu den ETF deutlicher zu machen, etwa*



„Von der Benchmark abhängige Fondsmanager werden es in Zukunft gerade auch in Blue-Chip-Regionen sehr schwer haben, sich vom Index abzuheben.“

Konstantinos Liolis, ING-DiBa

durch Themen-Aktiefonds. Ist das ein Ausweg mit Zukunft für die Branche?

Ludewig: Das eigentliche Problem von manchem Index ist nicht zuletzt seine Zusammensetzung. Wären dem Dax in den letzten 15 Jahren die Überflieger, die zu Höchstkursen reingekommen sind und dann mit heftigen Verlusten wieder verschwanden, erspart geblieben, würde der Dax allein deswegen heute schon bei 10.000 Punkten oder mehr stehen. Aber die Masse der aktiven Manager hat sich gar nicht getraut, über solche Dinge nachzudenken. Das muss man sich trauen, zum Beispiel sagen: Ich ersetze auch mal 15 von den 30 Dax-Werten durch ganz

andere Segmente aus Deutschland. Man sollte es nur vernünftig genug begründen können.

Grüner: Je größer und liquider ein Markt wird, desto effizienter werden die Preise gefunden und desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein aktiver Manager Alpha generieren kann.

Liolis: Von der Benchmark abhängige Fondsmanager werden es in Zukunft sehr schwer haben, gerade in Blue-Chip-Regionen. Aber bei ETF als Alternative muss der Kunde auch wissen, wie der Index aufgebaut ist. Wer sich für koreanische Aktien interessiert, sollte im Hinterkopf haben, dass Samsung dort fast die Hälfte



„Am besten sind Strategien, die den Fokus auf absolute Erträge legen, weil für den Kunden das Gesamtergebnis zählt und nicht die Benchmark.“

Markus Kaiser, Veritas

des Index ausmacht. Dieses Risiko wäre mir zu hoch, da könnte man ja gleich die Aktie selbst kaufen. Ein aktiv gemanagter Fonds wäre hier deutlich flexibler und vielleicht einen Tick breiter gestreut.

Kaiser: Besser sind meiner Meinung nach Produktlösungen und Strategien, die den Fokus auf absolute Erträge legen. Für den Kunden ist nicht die Benchmark entscheidend, sondern das Gesamtergebnis und die dabei ausgewiesene Schwankungsbreite oder auch die Verlusttoleranz. Abseits von den Erfolgen der ETF-Branche haben Anleger in den letzten Jahren vor allem solche vermögensverwaltenden Strategien nachgefragt, die darauf ausgerichtet waren, beileibe nicht zu jeder

Marktsituation voll investiert zu sein, sondern Flexibilität auszuschöpfen.

IM FOKUS: Was erwarten Sie mit Blick auf die Vermittler bis zum Jahresende Neues?

Grüner: Entscheidend wird für viele sein, wie man sich zu Mifid II stellt. Das könnte bedeuten: Entweder binden sich Vertriebe an einen Hersteller, und es dürfen weiter Rückvergütungen fließen, oder man will freier, unabhängiger Vermögensverwalter sein, dann fallen wahrscheinlich Kickbacks weg. Das ist eine komplexe Diskussion, deren Ausgang für mich noch offen ist.

Kaiser: Wir sind ja schon breit aufgestellt mit ETF und haben über die Kooperationen

mit Direktbanken ein neues Geschäftsfeld für Selbstentscheider erschlossen. Künftig wird es vermutlich weniger Berater geben, die Fonds nur nebenher vermitteln, was der Qualität des Marktes insgesamt zugute kommen sollte. Einige werden auch auf Fondspolizen ausweichen, weil sie dann selbst nicht mehr aktiv zu den einzelnen Fondsbestandteilen beraten müssen.

Claus: Falls Provisionen verboten werden, wäre dies positiv für die ETF und ein zusätzlicher Anreiz für den Vertrieb. Bleibt alles wie bisher, werden es ETF als Einzelprodukt weiterhin sehr schwer haben, beim Endkunden anzukommen.

Liolis: Im Vertrieb wird mehr Sachkunde erwartet. Dazu zählt auch, ETF in der Beratung nicht zu verwässern mit ETC und Ähnlichem.

Ludewig: Viele Berater taten im Vertrieb bisher vieles, wofür sie gar nicht ausreichend qualifiziert waren. Der normale Vermittler hat gar nicht die Zeit und Qualifikation, sich um Asset-Allokation Gedanken zu machen. Er muss das an Spezialisten delegieren, auch um an dieser Stelle nicht in unnötige Haftungsfallen zu tappen. Ich erwarte eine weitere Auslese bei den Beratern. Auch das prozyklische Verhalten wird dann hoffentlich etwas weiter zurückgedrängt werden.

IM FOKUS: Herzlichen Dank für den intensiven Gedankenaustausch zu einer spannenden Branche.

Das Gespräch moderierte **Detlef Pohl**.