

Peter Ludewig, Gründer des ersten Fondsshops in Deutschland, erläutert seine Sicht auf die Streitfrage

Aktive Fonds versus ETF

Viele Anleger und Berater haben wegen der Finanzkrise den Kopf in den Sand gesteckt. Dabei bieten sich Fonds an als ein Ausweg aus dem Spannungsfeld zwischen Niedrigzinsen und Börsenzittern. Welche Chancen und Risiken passive Fonds im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds bieten.

Der älteste börsengehandelte Indexfonds (ETF) der Welt kam Mitte März 2012 nach Deutschland und damit fast 20 Jahre nach seiner Auflegung in den USA. Der US-Vermögensverwalter State Street Global Advisors (SSGA) hat hierzulande eine lokale Version des „SPDR-S&P-500“ ETF an der Börse eingeführt. Dieser Indexfonds, umgangssprachlich auch als Spider (Spinne) bezeichnet, wurde auf den Index S&P 500 aufgelegt und ist heute mit fast 95 Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen der weltweit größte ETF. Mit börsentäglich mehr als 183 Millionen umgeschlagenen Anteilen wird er zudem am aktivsten gehandelt. Der Indexfonds ist physisch unterlegt.

Dies heizt den Kampf der Systeme weiter an. ETF haben sich auch in Deutschland als festes Marktsegment etabliert. Weltweit existieren über 4.000 Indexfonds, die aber erst vier Prozent Anteil am europäischen Fondsmarkt besitzen. Dennoch wachsen sie zu harter Konkurrenz für die aktiv gemanagten Publikumsfonds heran, von denen es mehr als 8.000 gibt.

Zwischen beiden gibt es zwei wesentliche Unterschiede: Für ETF gibt es während der Börsenöffnungszeiten eine fortlaufende Preisnotierung, während die „üblichen“ Publikumsfonds nur einmal am Tag den Preis feststellen. Zum anderen bilden ETF zumeist exakt einen Index oder die Preisentwicklung einer Ware ab, sind also im Gegensatz zu klassischen Publikumsfonds nicht aktiv gemanagt. „ETF bieten damit insbesondere für professionelle Anleger Vorteile“, sagt Peter Ludewig. „Einerseits können Profis damit versuchen, Tageschwankungen an den Börsen zu nutzen und schneller auf Ereignisse zu reagieren“, erklärt der Geschäftsführer der F & V

Fondscenter AG in Berlin, Deutschlands 1990 gegründetem erstem Fondsshop. „Andererseits weichen die Ergebnisse der ETF nicht nennenswert von der Indexentwicklung ab, was institutionelle Anleger oft wünschen“, ergänzt Ludewig, der zugleich als Dachfondsmanager den Einsatz von ETF permanent prüft. Mit zwei Hauptargumenten soll der Vertrieb Privatanleger von ETF überzeugen: Sie seien billiger als aktiv gemanagte Fonds und zudem besser als die Mehrheit der normalen Fonds. Dabei werden gern die Nachteile sowie diverse Ausnahmen verschwiegen.

Fonds ist im Vertrieb nicht gleich Fonds

Hier soll es vor allem um praktische Fragen im Vertrieb für Privatanleger gehen. „ETF-Produkte selbst sind passiv, sie versuchen nur, einen Index möglichst exakt und kostengünstig abzubilden“, sagte SSGA-ETF-Chef Jim Ross gegenüber der FAZ. Der Einsatz in der Anlagepraxis könne aber sehr aktiv sein. In Deutschland gibt es jedoch massive Vertriebshürden. Freie

Fondsplattformen seien bislang auf die Verwahrung von ETF nicht ausgerichtet. Das Finanzanlagen-Vermittlerrecht bringt ab 2013 verschärfte Regulierung im Vertrieb. So braucht man für die Vermittlung von Investmentfonds und ETF künftig eine Erlaubnis (neuer Paragraph 34f GewO). Die Erlaubnis erhält nur, wer geordnete Vermögensverhältnisse, guten Leumund, Berufs-Haftpflichtversicherung (VSH) und Sachkunde (IHK-Prüfung) nachweist (Paragraph 34f Absatz 2 GewO).

„Alte Hasen“, die seit 2006 ununterbrochen als Anlagevermittler oder -berater tätig waren, müssen keine Sachkundeprüfung ablegen. Als Nachweis genügt es, die erteilte Erlaubnis nach Paragraph 34c und die lückenlosen Prüfungsberichte nach Makler- und Bauträgerverordnung nach Paragraph 16 vorzulegen.

Hemmschuh provisionsfreie Zone

„ETF gehören zu Investmentfonds und können theoretisch auch von freien Vermittlern angeboten werden“, bestätigt Rechtsanwalt Norman Wirth, geschäftsführender Vorstand des AfW Bundesverband Finanzdienstleistung. Praktisch könnte es weiterhin daran scheitern, dass ETF-Anbieter keine Provision bezahlen.

In der Folge bleibt der bisher weitgehend von institutionellen Investoren dominierte ETF-Markt vorerst eine Vertriebsdomäne der Banken, wo Privatanleger allerdings auf das gleiche Hindernis stoßen: Es fallen keine Ausgabeaufschläge an und kaum nennenswerte Verwaltungsgebühr. Die Bank verdient also direkt am ETF fast nichts und bietet diese Anlagen daher auch ihren Privatkunden meist nicht aktiv an.

Einen Durchbruch erwartet Dirk Klee vom Marktführer Blackrock/I-Shares im Zusammenhang mit der EU-weiten Regulierung unter Mifid II, da sich Vertriebe dann wohl entscheiden müssen: „Entweder binden sie sich an einen Hersteller, und es dürfen weiter Rückvergütungen fließen, oder sie wollen freie, unabhängige Vermögensverwalter sein, dann dürfen keine Kick-backs mehr bezahlt werden“, erläutert Klee bei einem Fachgespräch bei dem Analysehaus Morningstar.

Das letzte Wort ist da aber noch nicht gesprochen, denn das EU-Parlament hat Mitte März vorgeschlagen, dass Wertpapierberater Verkaufsanreize annehmen dürfen, ihre Kunden aber vor Abschluss des Geschäfts über die Provisionen informieren müssen. „Der Kunde wird das kaufen, was ihm der Berater vorschlägt“, glaubt Caroline Herkströter vom Investmentrechtspezialisten

Norton Rose. Viele Leute würden ETF kaufen, weil sie meinen, Gebühren sparen zu können. Tatsächlich müssen Berater aber sich selbst und ihre Leistung gegenüber dem Kunden neu definieren – und zu einem „Asset Allocator“ werden, meint Klee. Bisher hakt es in Deutschland am Massenvertrieb von ETF, weil „wir keine Provisionen dafür zahlen“, meint Klee.

Sind ETF nun billiger als klassische Fonds? „Dass man mit ETF vor allem den Ausgabeaufschlag sparen kann, ist ein Trugschluss“, sagt Fondsmanager Ludewig. Da Indexfonds über die Börse gehandelt werden und die am Handel beteiligte Bank und Börse daran verdienen wollen, gibt es den Spread, also die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis.

Der Spread kann wenige Zehntel Prozent betragen, aber auch deutlich mehr als ein Prozent. Und diese Spesen fallen bei jedem Kauf und Verkauf an. Ludewig rechnet vor: Wenn 10.000 Euro in einen ETF mit einem 1-Prozent-Spread angelegt werden und der Fonds nach einem Plus von 50 Prozent wieder verkauft wird, fallen insgesamt 250 Euro Spesen an. „Das ist genauso viel wie beim Kauf eines „normalen“ Fonds mit fünf Prozent Ausgabeaufschlag und einem darauf gewährten Rabatt von 50 Prozent, den viele Vermittler an ihre Endkunden geben“, so Ludewig.

Banken vermitteln noch die meisten ETF

Für aktive Anleger werde es mit „normalen“ Fonds auf Dauer noch kostengünstiger, weil die Tauschgebühren in den Investmentdepots oder bei den Fondsplattformen niedriger sind als die Spreads der ETF. „Eingesparte Ausgabeaufschläge sind demzufolge eindeutig kein Argument für ETF“, meint der Fondsberater. Und der Preisvorteil von einem Prozentpunkt bei den Verwaltungskosten ist nicht gleichbedeutend damit, dass der Anleger eines ETF auch um ein Prozent pro Jahr besser abschneidet als mit einem üblichen Publikumsfonds.

Hinzu kommt, dass ETF-Investitionen „fast immer sehr schnelles Geld sind“, meint Simon Klein von der Société Générale (Lyxor). Damit sind sie für Privatanleger nur eingeschränkt von Wert, zumal 85 Prozent aller ETF in Aktienindizes investieren. „Das Verlustrisiko ist bei der extremen Volatilität für Normalverbraucher gerade bei kurzer Laufzeit viel zu groß“, sagt Fondsberater Ludewig. Daran ändere auch die Tatsache nichts, dass es inzwischen „einige ETF gibt, die nach Kosten ziemlich genau den Index erreichen, in Ausnahmen sogar

knapp darüber“. Die meisten Kunden benötigen bei Aktienfonds eine mittel- oder langfristige Haltedauer. „Alles andere läuft in Richtung Falschberatung“, ist Ludewig überzeugt. Sind ETF nun besser als klassische Fonds? Eine brandneue Studie des Fondsanalysehauses Lipper kommt zu dem



„Bisher hakt es in Deutschland am Massenvertrieb von ETF, da wir keine Provisionen dafür zahlen.“

Dirk Klee, Blackrock/I-Shares

Schluss: 40 Prozent der Fondsmanager haben im Schnitt der vergangenen 20 Jahre ihren Index geschlagen. Lipper hat neben Aktienfonds auch Anleihenfonds unter die Lupe genommen, bei denen es deutlich weniger Managern als bei Aktienfonds gelang, Mehrerträge zu erwirtschaften. Nach herrschender Meinung schafft es nur rund ein Fünftel der Portfoliomanager, bessere Ergebnisse zu erzielen als ihre Benchmarks. Anbieter von ETF nutzen dies als Argument für ihre Produkte, die ohne aktives Portfoliomanagement auskommen und daher kostengünstiger sind. Ein Vergleich der Ergebnisse ist schwierig, da die meisten ETF noch keine hinreichend lange Performance-Geschichte vorweisen können. Einer der älteren ETF auf den Aktienindex Euro Stoxx 50 (DB-X-Trackers Euro Stoxx 50 ETF 1C) schnitt von September 2008 bis Ende Februar 2012 deutlich schlechter ab als der indexnahe Aktienfonds Fidelity Euro Stoxx 50 A-EUR (siehe Grafik rechts).

Gretchenfrage ETF oder üblicher Fonds?

Dabei wurde laut Fondsberater Ludewig beim Fidelity-Fonds eine ähnlich geringe Managementgebühr von 0,6 Prozent pro Jahr berücksichtigt, wie sie bei ETF üblich ist. Beim ETF sind in der Grafik die Börsenkosten nicht berücksichtigt. Beim Fidelity-Fonds gibt es keine, auch keinen Ausgabeaufschlag und keine Rücknahmegebühr. Das Nettoergebnis des Fidelity-Fonds lag in den vergangenen zehn Jahren etwa am

Euro Stoxx, wie man es eigentlich bei einem ETF erwartet. Es rangiert aber weit hinter dem Durchschnitt der Euroland-Aktienfonds, die damit auch den Index hinter sich gelassen haben. Ludewig verweist auf ein anderes vieldiskutiertes ETF-Problem. „Es sollten reale Werte dahinterstehen, doch

bei synthetischer Nachbildung des Index über Derivate besteht die Gefahr, dass die Gegenpartei des Fonds zahlungsunfähig wird“, erklärt der Fondsprofi. Damit der Derivateanteil dann nicht wertlos wird, verlangt die europäische Fondsregulierung, dass die eingesetzten Derivate zu mindestens 90 Prozent besichert sein.

Die Deutsche Bank geht bei einigen Produkten sogar so weit, dass sie Sicherheiten von über 100 Prozent bei einer unabhängigen Depotbank in Luxemburg hinterlegt. Damit seien die swapbasierten ETF sogar „übersichert“, erklärt Thorsten Michalik, Geschäftsführer des deutschen Marktführers DB-X-Trackers. Wenige Fondsmanager schafften es auf Dauer, den Index zu

schlagen. Besser fände es Michalik, wenn sie anfangen würden, ETF einzusetzen. „Aktives Management mit passiven Produkten, hier liegt die Zukunft“, erklärt Michalik. Dachfondsmanager Ludewig gibt ihm teils recht: 70 Prozent der Fondsmanager haben Angst davor, deutlich schlechter als der Index abzuschneiden, lassen deshalb nur marginale Abweichungen des Portfolios vom Index zu und schneiden wegen ihrer Kosten fast zwangsläufig etwas schlechter als der Index ab. „Doch die restlichen 30 Prozent haben eine deutlich größere Chance, besser als der Index zu sein. Die muss ein guter Berater für seinen Kunden ausfindig machen“, erläutert Ludewig.

Knackpunkt Bewertung des Risikos

„Die richtigen aktiven Fonds in Kombination mit einem Profivermittler sind für den Verbraucher der erfolgversprechendste Weg“, meint Ludewig. „Für die meisten Privatanleger sind ETF nicht geeignet, für Profis schon.“

Überall dort, wo die Vertriebshürden eingerissen würden, steige der Einsatz von ETF, meint Michalik. Der Umsatz mit ETF-Sparplänen, die DB-X-Trackers mit Direktbanken macht, hat sich nach einem Jahr verzehnfacht. Dirk Klee von Blackrock/I-Shares ergänzt: „Der Kunde hat kein Emittentenrisiko, da ETF Sondervermögen sind, sondern nur ein Marktrisiko, das er kennt, da die Produkte transparent sind.“ Die Frage, auf welche Fonds Kunden setzen sollen, stellt sich auch bei fondsgebundenen Versicherungen. Dort kommen zunehmend ETF zum Einsatz.

Die LV 1871 hat bei über 60 Fonds neuerdings drei ETF von I-Shares im Angebot, auf den Dax, den Euro Stoxx 50 und den MSCI-World-Index. *Detlef Pohl*

Praxisbeispiel ETF versus aktiv gemanagter Aktienfonds

