



InvestmentInsights

Aktiv oder passiv: Eine unnötige Debatte?

In der Serie InvestmentInsights betrachten wir aktuelle Themen, die die Finanzmärkte und damit Ihre Kundenportfolios bewegen. In dieser Ausgabe versuchen wir bei der kontroversen Aktiv-Passiv-Debatte einen Mittelweg aufzuzeigen.

Daniel Arndt, Abteilungsleiter Investment

Wenn es um Fondsinvestments geht, ist die Beraterbranche gespalten: Während die einen aktiven Fondsstrategien konsequent die Stange halten, gibt es gleichzeitig auch immer mehr, die ausschließlich auf passive Anlagen setzen. Unstrittig ist, dass sich ETFs oder Indexfonds bei Anlegern, aber auch bei Beratern, zunehmender Beliebtheit erfreuen. Eine Auswertung des Analysehauses Morningstar für die ersten drei Quartale 2023 zeigt, dass passiven Vehikeln Mittel zuflossen, während aktive Fonds verkauft wurden.¹ Doch kann es überhaupt sinnvoll sein, dass die eine Seite ihr Geschäft rein auf passive Produkte beschränkt und in vielen Fällen sogar auf die teils spezielle Anlagephilosophie und das Produktuniversum von nur einem einzigen Anbieter? Ist es auf der anderen Seite ratsam, den Stärken passiver Strategien völlig zu entsagen? Schließlich gilt es, das eigene Beratungsgeschäft auch im zunehmenden Wettbewerb mit Robo Advisors und mächtigen US-Digitalplattformen, die auf den europäischen Markt schielen, zu positionieren. Die Kundenzufriedenheit mittels verbesserter Anlageergebnisse und einem kundenorientierten Produktangebot weiter zu steigern, kann dabei nur hilfreich sein. Liegt es daher nicht viel mehr auf der Hand, die Vorteile beider Lager miteinander zu vereinen? Schafft es die Branche, sich von dem einen oder anderen Vorurteil, welches von den Produkthanbietern beider Lager bedient wird, zu lösen, winkt eine Win-Win-Situation für Anleger und Berater.

Argumente versus Vorurteile

Noch dominieren aktiv gemanagte Fonds, die es in Deutschland seit mehr als 70 Jahren gibt, den Vertrieb. Doch passive Investments sind, auch aufgrund des Eintritts der amerikanischen Indexfonds-Anbieter Dimensional und Vanguard, im Beratermarkt hierzulande auf dem Vormarsch. Für aktive Fonds spricht vor allem die Vielfalt an Produkten und natürlich das Potenzial der Outperformance. Passive Vertreter argumentieren – in der Sache zu Recht – mit der überwiegenden Markteffizienz, geringen Kosten und einer langfristig strategischen Herangehensweise. Zudem wird bekräftigt, dass die ETF-Anlage Kunden vor kurzlebigem, prognosegetriebenem Handeln bewahrt, z. B. dem späten Einstieg in Hypethemen. Stets wird auch das schlechte Abschneiden aktiver Fonds gegenüber Vergleichsindizes angeführt. In der Breite ist die Beweislage zugunsten passiver ETFs tatsächlich erdrückend. Gleichzeitig ignorieren ETF-Jünger aber die zahlreichen außerordentlich erfolgreichen Fondsmanager, die es schaffen, Mehrerträge zu liefern. Die 5-6% des Fondsuniversums, den die Überrendite gelang, entsprechen immerhin mehreren hundert Fonds. Der Einfachheit halber bleiben beim Aktiv-Passiv-Vergleich meist die Beraterkosten, Bankersatzmargen sowie Servicegebühren und Honorare außen vor. Selbst die ETF-Kosten (TER) werden unterschlagen. Die in aktiven Fonds enthaltene Vertriebsfolgeprovision (VP) wird dagegen als eklatanter Interessenkonflikt gewertet, da Berater stets versucht sein könnten, Fonds lieber nach der Provisionshöhe als nach der Qualität auszuwählen. Ein fairer Vergleich sieht anders aus.



Aktiv oder passiv: Eine unnötige Debatte?

Theorie trifft auf Praxis

Eine nach Provision „optimierte“ Fondsauswahl können wir bei den Partnern der Fonds Finanz nicht bestätigen. Stattdessen wählten sie aktive Strategien mit moderaten VPs von durchschnittlich weniger als 0,5 % pro Jahr. Die Auswertung unseres Fondsbestandes, beispielsweise der Top-50-Fonds, zeigt, dass Investmentberater zudem ein gutes Näschen bei der Fondsselektion bewiesen. Rund 60% der Fonds konnten ihre Vergleichsindizes – unter Berücksichtigung fairer Produkt- sowie Servicekosten von 1,0 % p. a. - über fünf Jahre übertreffen². Dieser Vergleichszeitraum offenbart zudem die Stärken aber auch die Schwächen des rein passiven Investierens. Während der Weltaktienmarkt sich mit knapp 10 % p. a. Ertrag trotz diverser Schocks beeindruckend widerstandsfähig zeigte, mussten die als risikoarm geltenden Anleihen mit -1,72% p. a. ein Fiasko erleben². In diesem Fahrwasser glänzten etwa aktienorientierte ETF-Strategien, während eigentlich stabile passive Portfolios, vor allem beim Primus Vanguard, tief ins Minus rutschten.

Mehr Strategie und Anlagedisziplin

Aktiv-orientierte Berater grenzen sich vor allem dadurch ab, dass Sie aus einem umfangreichen und vielfältigen Produktuniversum schöpfen: vom Megatrend-Aktienfonds, über den Mischfonds mit Absicherungsstrategie bis hin zum flexiblen Rentenfonds mit Durationssteuerung. Das Ziel ist es, mithilfe der breiten Fondspalette für

Kunden individuelle Anlagestrategien zu entwickeln. Doch gleichzeitig könnten sich Aktiv-Berater von ihren Passiv-Kollegen sinnvolle „Best Practices“ abschauen, allen voran ein noch strategischeres und diszipliniertes Anlageverhalten. So kann der konsequentere Einsatz von Musterportfolios helfen, der Vielzahl von Anlagekunden strategisch zusammengestellte Portfolios anzubieten. Dabei muss keineswegs jeder Kunde in nur eines von vier oder fünf vorgefertigten Portfolios einsortiert werden. Ein standardisierter Kern kann

AKTIVE & PASSIVE FONDSEMPFEHLUNGEN DER FONDS FINANZ

Partner der Fonds Finanz haben Zugriff auf über 90 aktive und 50 passive Fondsempfehlungen und 11 Musterportfoliobeispielen mit über fünf Jahren echtem Track-Rekord. Mit der EDISOFT Fondsanalyse und Advisor's Studio erhalten sie zwei Profi-Analyse- und Beratungstools, mit denen sich sowohl aktive als auch passive Investments analysieren sowie komfortabel und natürlich rechtskonform beim Kunden umsetzen lassen.

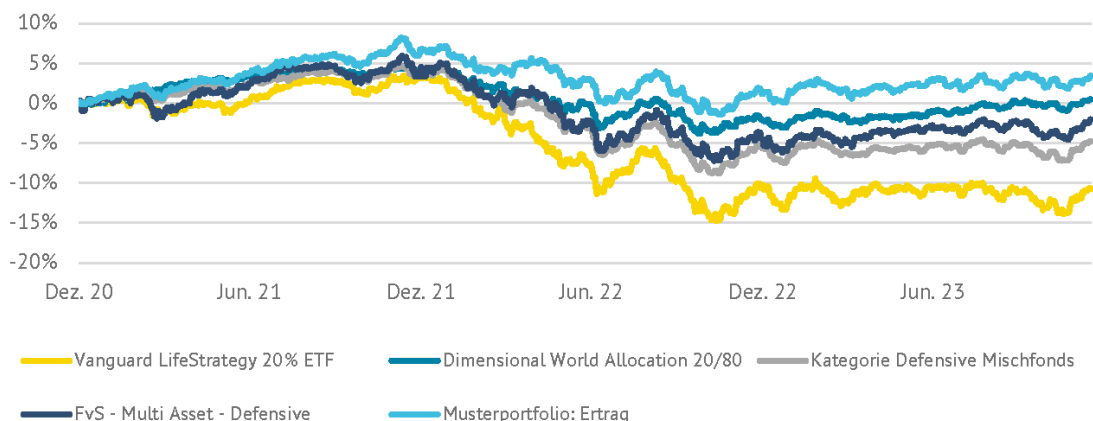
beispielsweise mit individuellem Satelliten umrahmt werden. Nicht nur können so der Beratungs- und Anpassungsaufwand im jährlichen Kundengespräch deutlich gesenkt (wodurch der Stundenlohn steigt), sondern auch die Investmentergebnisse verbessert werden. Die Aufstellung strategischer Portfolios verändert die Herangehensweise an die Geldanlage fundamental. Statt bei der Fondsauswahl startet der Investmentprozess bei einer Rendite-/Risiko-Erwartung, den Anlageklassen und der Vermögensaufteilung. Zielinvestments, die erst daraufhin selektiert werden, unterliegen dadurch einer tiefgreifenderen Analyse und werden bewusster ausgewählt. Ein so ablaufender Investmentprozess ist weniger zufallsgetrieben, oder von aktuellen Börsen- nachrichten motiviert, sondern strategisch, zielorientiert, replizierbar und erklärbar. Entsprechend konstruierte Depots altern unserer Erfahrung nach erfolgreicher und sind resilienter in schwierigen Marktphasen.



Aktiv oder passiv: Eine unnötige Debatte?

Aktiv vor passiv bei defensiven Strategien

Ab Start der jüngsten Strategie von Vanguard

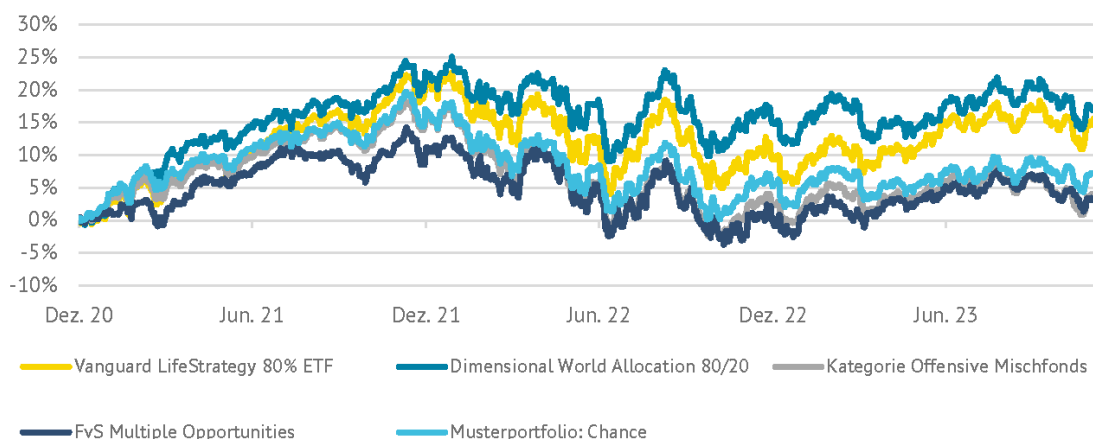


Bei den defensiven Strategien kamen passive Ansätze aufgrund historischer Rentenmarktverluste an ihre Grenzen. Unser Fonds Finanz Musterportfolio konnte sich dank erfolgreicher Managerselektion, Gold und Immobilien deutlich absetzen.

Quelle: Morningstar Direct, eigene Daten, Stand: Dezember 2023

Passiv vor aktiv bei den offensiven Strategien

Ab Start der jüngsten Strategie von Vanguard



Der überraschend resiliente Aktienmarkt führte zu vorteilhaften Ergebnissen bei offensiven Passiv-Strategien. Doch auch die aktiven Portfolios konnten gute Ergebnisse liefern. Unser Fonds Finanz Musterportfolio übertraf dank erfolgreicher Managerselektion und des Gold-Anteils seine Vergleichsgruppe und die restlichen aktiven Strategien. In diesem kurzen Zeitraum hielt jedoch keine der aktiven mit den marktnahen passiven Strategien mit.

Quelle: Morningstar Direct, eigene Daten, Stand: Dezember 2023



Aktiv oder passiv: Eine unnötige Debatte?

Robuste Geldanlage: Mehr als nur Aktien und Anleihen

Passiv-orientierte Berater haben eine Reihe von erfolgsbringenden Geldanlageregeln verinnerlicht, dazu zählt, einfache aber strategisch strukturierte Portfolios zu bilden und diese mit Geduld zu betreuen. Auch anti-zyklisches Handeln findet in Form von regelmäßigem Rebalancing Einzug in die Kundendepots. Günstige Produktkosten bedeuten, dass ein großer Anteil der Marktrendite in den Kundengeldbeutel fließt. Die prognosefreie Vermögensaufteilung verhindert zudem, sich mit esoterischen Investments zu verzetteln und Hypes auf ihrem Höhepunkt hinterherzulaufen. Doch fokussieren sich Passiv-Verfechter vornehmlich auf Aktien- und Rentenmärkte, wohl auch, weil Gesellschaften wie Dimensional oder Vanguard nur diese Produktarten anbieten. Anlageklassen mit vorteilhaften Portfolioeigenschaften wie Gold oder alternative Investments wie Immobilienfonds waren insbesondere im Zinstief zwischen 2015 und 2021 lohnend, wurden aber ignoriert. Gerade Goldfonds mit +8,7% p. a. und Immobilienfonds mit +2,2% p. a. führten in den letzten fünf Jahren zu deutlich widerstandsfähigeren Depots und besseren Anlageergebnissen.

Historische Ergebnisse verbuchen Passiv-Berater unserer Erfahrung nach zu schnell als ultimative Wahrheit. Dabei wird außer Acht gelassen, dass weder faktorbasierte Strategien wie Value oder Small Caps noch marktkapitalisierte Aktienindizes eine Garantie auf hohe Renditen liefern und dies auch in der Vergangenheit nicht verlässlich taten. Besondere Anlagestrategien, z. B. Fonds mit vermögensverwaltendem und verlustreduzierendem Charakter, werden derweil gar nicht erst in Betracht gezogen, obwohl sie das Profil einiger defensiver Depots schärfen könnten. Selbstverständlich bleiben auch Fondsmanager, die nachweislich Mehrerträge lieferten, an der Seitenlinie. Besonders Spezialisten, die in weniger effizienten Aktien- und Rentenmärkten agieren, könnten passive Portfolios bereichern. Passiv-Beratern könnte ein zweigleisiger Ansatz ebenso helfen, sich von der Konkurrenz abzugrenzen. Während man als Dimensional-Berater vor einigen Jahren noch ein Alleinstellungsmerkmal besaß, ist man heute nicht mehr allein unterwegs. Etliche Robo-Advisors bieten auf Portfolioebene eine fast identische Dienstleistung, jedoch zu deutlich günstigeren Kosten. Dass der weltweit zweitgrößte Vermögensverwalter Vanguard seine ETF-Vermögensverwaltung hierzulande nach weniger als zwei Jahren einstellen musste, zeigt³, dass passives und günstiges Investieren allein keine Erfolgsgarantie liefert.

Aktiv-Passiv kombinieren und bei Strukturbrüchen flexibel bleiben

Diese InvestmentInsights küren keinen Gewinner, stattdessen sind sie ein Plädoyer für das ideologiefreie Anlegen. Viele Faktoren boten indexorientierten Anlegen besonderen Rückenwind, z. B. eine 40-jährige Phase der sinkenden Zinsen, die Dominanz des US-Aktienmarktes und der Preiskampf der ETF-Anbieter. Doch die Geschichte ist geprägt von Strukturbrüchen, sei es der Aufstieg und Fall des japanischen Aktienmarktes oder die Dominanz der US-Wachstumsaktien. Weder aktive noch passive Produkte sind davor gefeit. Investmentberater, die die vielfältigen Anlageziele ihrer Kunden in den Mittelpunkt stellen und eine ideologiefreie und ergebnisorientierte Anlagestrategie entwickeln, können dabei aber einen Unterschied in der absoluten Wertentwicklung machen, der über ein paar Prozentpunkte Out- oder Underperformance hinausgeht. Flexibilität im Denken und bei der Geldanlage werden dafür jedoch unverzichtbar sein. Allein die Tatsache, dass es mittlerweile erfolgreiche passiv gemanagte Fonds und aktiv verwaltete ETFs gibt, zeigt, dass die Frage „Aktiv oder passiv?“ längst überholt ist. Die Kombination beider Anlagephilosophien bietet die Chance sich im Wettbewerb besser zu differenzieren und auf Strukturveränderungen einzustellen – sowohl in der Vermittlerbranche als auch an den

Aktiv oder passiv: Eine unnötige Debatte?

Kapitalmärkten. Altruismus ist hingegen nicht gefragt. Aktiven Beratern steht die Möglichkeit offen Serviceentgelte auf Depotebene mit Kunden zu vereinbaren. Auf passive Investments zu bauen, bedeutet nicht, auf eine angemessene Vergütung zu verzichten. Passiven Berater mit Erlaubnis nach § 34f ist es ohne schlechtes Gewissen erlaubt, Provisionen aus aktiv verwalteten Fonds zu vereinnahmen, gerade für Segmente, die in Deutschland nicht über einen ETF/Indexfonds abbildbar sind. Wenn das Ergebnis stimmt, werden Kunden ihren Beratern gerne faire Vergütungen zugestehen. Wer sich dann noch darauf beschränkt, die Anlageziele der Kunden ausschließlich mit einer der beiden Produktgattungen umzusetzen, macht es sich unnötig schwer. Die für Investmentberater sinnvollste Antwort auf „Aktiv oder passiv?“ lautet „Aktiv und passiv!“.

Quellen:

- ¹ **Morningstar:** Kapitalflüsse am Fondsmarkt: Aktien und Gold werden im September abgestoßen; <https://www.morningstar.de/de/news/240779/kapitalfl%C3%BCsse-am-fondsmarkt-aktien-und-gold-werden-im-september-abgesto%C3%9Fen.aspx>. Abgerufen am 27.11.2023.
- ² **Morningstar:** Performancevergleich via Morningstar Direct per 30.11.2023
- ³ **FONDS professionell online:** Vanguard gibt Direktgeschäft in Deutschland auf; <https://www.fondsprofessionell.at/news/unternehmen/headline/vanguard-gibt-direktgeschaeft-in-deutschland-auf-228475/>. Abgerufen am 27.22.023

Nehmen Sie Kontakt zu uns auf!

Das Team Portfoliomanagement und Analyse beantwortet gerne Ihre Fragen.



+49 (0)89 15 88 15-262



investment@fondsfinanz.de