

AKTIV VERSUS PASSIV:

SIND ETFS TATSÄCHLICH DIE BESSERE WAHL?

Ständig können wir Überschriften wie „Nur 32 Prozent aller aktiven Fondsmanager schlagen den Index“ lesen. Verbraucherzentralen, FINANZTEST, Scope oder Morningstar – sie (und viele andere) stellen ständig klar, dass Anleger mit ETFs im Depot die besseren Aussichten auf gute Renditen haben als mit aktiv gemanagten Fonds, weil – so das Hauptargument – die Kosten deutlich niedriger sind. Dabei sollte klar sein, dass ETFs, die einen Index abbilden, stets nur das Indexergebnis – und damit Durchschnittliches – erwirtschaften können. Aber wieso kann nur eine kleine Anzahl von aktiven Fondsmanagern den Index schlagen? Weil es gar nicht anders sein kann! Schließlich fließt das Geld der Anleger, soweit sie in aktive Fonds investieren, meist in Fonds, die überdurchschnittlich gut performen. So stellt man praktisch in allen Vergleichsgruppen fest, dass deutlich weniger als die Hälfte aller Fonds deutlich mehr als die Hälfte des Volumens aller Fonds einer Vergleichsgruppe verwalten.

Schauen wir uns beispielhaft die Morningstar-Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR ausgewogen - Global“ über fünf Jahre an: Die zehn Fonds mit dem höchsten Volumen verwalten rund 131 Milliarden Euro, während die zehn kleinsten Fonds der Vergleichsgruppe es zusammen nur auf knapp 283 Millionen Euro bringen. Berechnet man die durchschnittliche Performance nach der Anzahl der Fonds, so ergibt sich (für diese 20 Fonds) eine durchschnittliche Wertentwicklung von 6,44 Prozent pro Jahr. Gar nicht so schlecht, jedoch schlechter als die 7,07 Prozent, die der Morningstar-Index für die Vergleichsgruppe zulegte. Berechnet man die durchschnittliche Wertentwicklung jedoch volumengewichtet, so stellt man fest, dass die zehn größten Fonds im Schnitt mit 9,34 Prozent pro Jahr performt haben, während die zehn kleinsten Fonds es nur auf 4,04 Prozent jährlich brachten. Alle 20 Fonds haben damit – volumengewichtet – eine durch-



schnittliche Rendite von 9,33 Prozent pro Jahr erzielt. Das Argument, dass die Mehrzahl der Fondsmanager den Index aus Kostengründen nicht schlägt, ist kein Argument, sondern die logische Folge der deutlich höheren Mittelzuflüsse besser performender Fonds. Fazit: Wer Durchschnitt will, kauft ETFs. Wer mehr will, kauft gut selektierte Fonds. Dass diese These stimmig ist, zeigen auch die Ergebnisse der drei Portfolios (siehe Seite 26f.).

Unbeachtet bleibt beim Vergleich die Dimension des Risikos, das für gute Performanceergebnisse in Kauf genommen werden muss. Schauen Sie sich beispielhaft das Portfolio A (Seite 26) an. Einem Maximum-Drawdown von 5,64 Prozent steht beim ETF-Portfolio ein Drawdown von 21,07 Prozent gegenüber. Wird der defensive Anleger einen derart hohen Drawdown aushalten oder – zum völlig falschen Zeitpunkt – aussteigen? Es kommt nämlich nicht nur darauf an, gute Ergebnisse zu erzielen, sondern sie auch zu erleben. Das fällt bei maximal minus 5,64 Prozent deutlich leichter als bei einem 3,7-mal so hohen temporären Verlust.

Kommen wir noch mal auf die Kosten zu sprechen. Die Plattform justETF listet derzeit mehr als 2800 ETF-Anlageklassen. ETFs sind jedoch nur bei hohem Volumen kostendeckend, denn nur bei Nutzung von Skaleneffekten können die Kosten für die Bereitstellung der Indexdaten oder für die Verwaltung des Fonds mit den geringen laufenden Kosten eines ETFs gedeckt werden. Geringvolumige Fonds kosten den Anbieter Geld, statt einen Deckungsbeitrag zu erwirtschaften. Bleibt ein ETF auch über längere Zeit ein Verlustbringer für den Anbieter, so wird er in der Regel liquidiert.

Wird ein Fonds liquidiert, so behält die Depotbank bei Auszahlung des Liquidationserlöses die auf den Gewinn entfallende Abgeltungsteuer ein. Die ist zwar auf jeden Fall zu zahlen, doch ist es ein gewaltiger Unterschied, ob sie heute oder in 20 Jahren gezahlt wird. Gezahlte Abgeltungsteuer kann keine Erträge mehr erwirtschaften. Das gilt zwar auch für aktiv gemanagte Fonds, doch die Anzahl liquidierteter ETFs ist beträchtlich. Allein 2024 wurden laut Morningstar mehr als 200 in Deutschland verfügbare ETFs liquidiert.

Aber auch bei einer Fusion kann Abgeltungsteuer anfallen. Ein besonders krasses Beispiel erlebten die betroffenen Anleger kürzlich: Der in Luxemburg aufgelegte Amundi MSCI World V UCITS ETF Acc (WKN: LYXOYD) kam im Zuge der Übernahme von Lyxor Asset Management zu Amundi. Amundi hatte aber in Irland bereits einen ETF auf dem MSCI World im Angebot. Nun wurde der Luxemburger mit dem iri-

schen ETF verschmolzen. Wer den Luxemburger ETF vor fünf Jahren gekauft hatte, hat damit mehr als 100 Prozent Gewinn erwirtschaftet. Trotz 30 Prozent Teilfreistellung wurden nun mehr als neun Prozent des Depotwerts ans Finanzamt abgeführt, statt sich weiter für den Anleger zu rentieren.

Bei der Aktiv/Passiv-Diskussion bleibt ein weiterer Punkt unerwähnt: Nicht nur beim Kauf, sondern auch beim Verkauf eines an der Börse gehandelten Fonds fallen Kosten an, denn zwischen dem Kaufpreis und dem Verkaufspreis gibt es eine Differenz, den sogenannten Spread. Die Höhe dieses Spreads richtet sich nach Angebot und Nachfrage. Normalerweise beträgt der Spread für die großen Indizes nur wenige Basispunkte. Für Länder- oder Themen-ETFs fällt die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs schon deutlich höher aus. Kritisch wird es, wenn es zu einem Börsencrash kommt. Viele Anleger wollen dann verkaufen, doch es finden sich nur wenige Kaufinteressenten. In solchen Situationen steigt der Spread um ein Vielfaches und nicht selten wird auch der Handel kurzzeitig ausgesetzt. Anleger können ihren ETF dann nicht – wie gewohnt – unmittelbar an der Börse verkaufen. Anders bei aktiv gemanagten Fonds, bei denen die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Anteile zurückerkauft.

Anleger sind gut beraten, sich bei der Zusammenstellung ihres ETF-Depots professionell unterstützen zu lassen. Sucht der Anleger jedoch den Rat eines versierten Beraters, so muss er dessen Honorar (zzgl. 19 Prozent Mehrwertsteuer) separat bezahlen. Im Kostenvergleich taucht dieses Honorar jedoch nicht auf. Bei aktiv gemanagten Fonds ist hingegen in den laufenden Kosten des Fonds schon eine „Vertriebsfolgeprovision“ für die laufende Beratung einkalkuliert. Diese unmittelbar zulasten des Fonds gezahlte Provision hat den Vorteil, dass sie dem Berater umsatzsteuerfrei zufließt.

Alles zu schwierig? Man kann es sich einfach machen, denn wenn man die Performance eines aktiv gemanagten Fonds mit einem ETF vergleicht, so ist der Kostenvergleich bereits gemacht. Oder würde ein Anleger auf die Idee kommen, einen ETF mit schlechteren Ergebnissen nur deshalb vorzuziehen, weil seine Kosten geringer sind? Nun geht es nur noch um die externen Kosten für Beratung und Betreuung und die sind – wie ausgeführt – bei ETFs deutlich höher, weil sie (oder zumindest ein erheblicher Teil davon) bei aktiv gemanagten Fonds bereits in den laufenden Kosten enthalten sind. Wichtig ist eine sorgfältige Selektion und eine breite Streuung. So kann der eine oder andere Fonds, der den Erwartungen nicht gerecht wird, in Ruhe ausgetauscht werden.

JÜRGEN DUMSCHAT