

Streitgespräch: Wer braucht ETFs?

Aktives Management oder passive Indexfonds? **Eckhard Sauren**, Dachfonds-Pionier („Wir investieren nicht in Fonds, wir investieren in Fondsmanager“), und **Götz Kirchhoff**, ehemaliger Vorstand der Indexfondsgesellschaft Barclays Global Investors und Gründer von Avana Invest, im Schlagabtausch

→ **DAS INVESTMENT:** 2008 war für aktiv gemanagte Fonds ein Katastrophenjahr mit Milliardenabflüssen und größtenteils erschreckenden Verlusten. Indexfonds hingegen wurden weiter gekauft.

Eckhard Sauren: Es war ein furchtbares Jahr mit absolut schwierigen Marktbedingungen. Schon die vorangegangenen zwei, drei Jahre war es für aktive Fondsmanager sehr schwer, einen Mehrwert

zu erzielen. Dann schlug die Finanzkrise voll durch.

Zählen in Krisenzeiten Transparenz und Klarheit mehr als aktives Management?

Götz Kirchhoff: Aber natürlich. ETFs sind die intelligentesten Fondsprodukte, die es gibt. Sie sind einfach zu verstehen, haben niedrige Kosten, und sie sind hochliquide. Gerade wenn Liquidität nachgefragt wird, sind Indexprodukte sehr gut zu handeln.

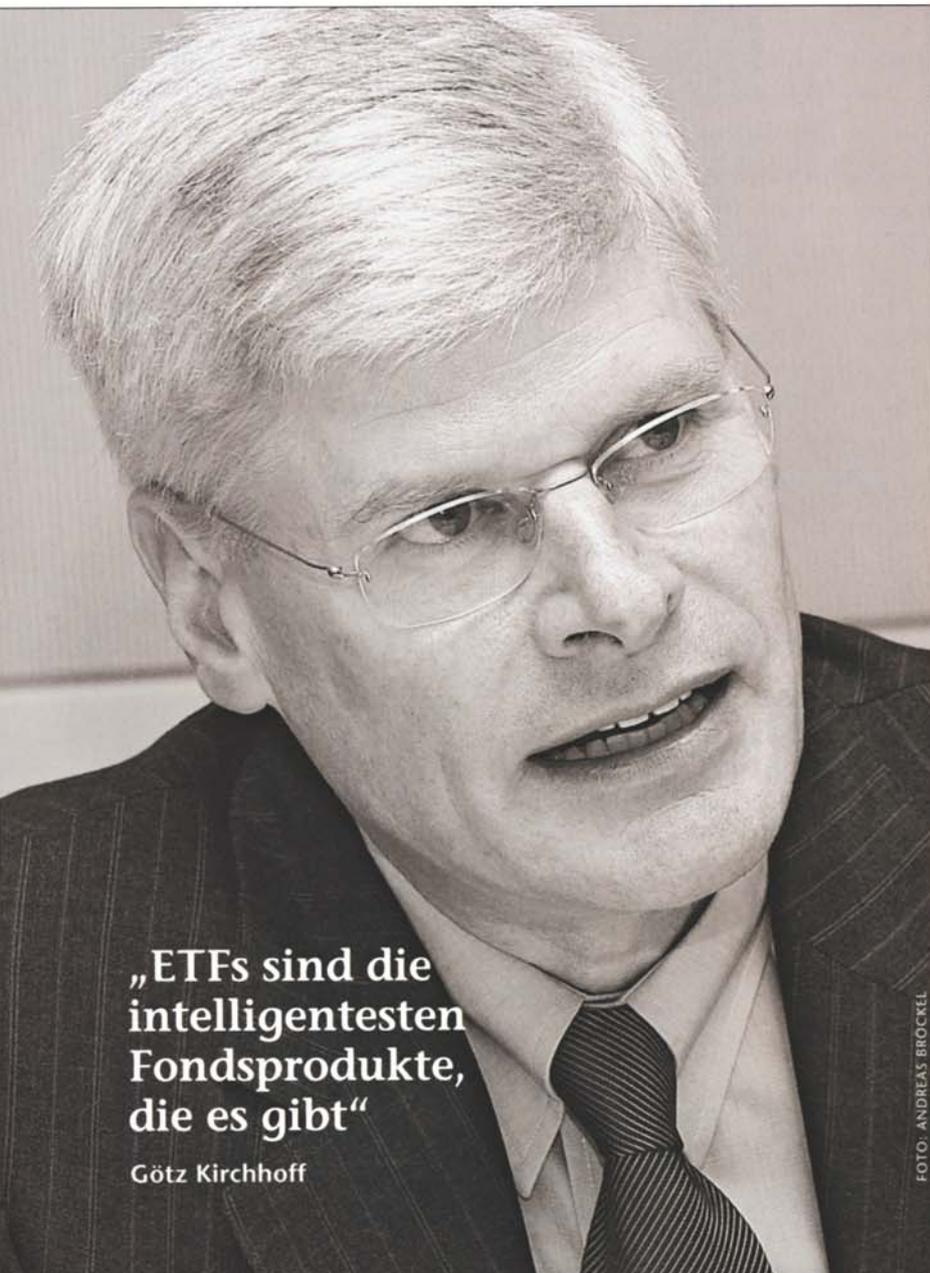
Sauren: Richtig ist, dass ein Großteil der Fondsmanager es nicht schafft, einen Mehrwert zu erzielen. Doch es gibt ebenfalls Manager, denen es konsequent und längerfristig gelingt. Das Gros unserer Goldmedaillen-Manager schaffte in der Vergangenheit eine nachhaltige Outperformance von 2 bis 4,5 Prozentpunkten jährlich. Wer aktive Manager intelligent auswählt, kann ein anständiges Alpha erzielen.

Kirchhoff: Sie können das, aber die breite Masse doch nicht. Die verfügt nicht über solch ausgeklügelte Instrumente wie Sie. Es ist also eine Frage der Marktkennntnisse. Die meisten Anleger wissen nicht, was sie kaufen.

Sauren: Was die Marktkennntnis betrifft, bin ich bei Ihnen. Die ist entscheidend. Wer sie nicht hat, für den sind passive Produkte eine Alternative. Trotzdem lohnt sich die Mühe, nach Top-Managern zu suchen.

Auffallend ist, dass gerade große Fondsgesellschaften sich immer stärker an den Index klammern und kaum noch mutige Investmententscheidungen treffen.

Sauren: Es gibt nur eine limitierte Zahl an guten Managern. Die größeren Häuser wollen für jeden Markt Produkte an-



„ETFs sind die intelligentesten Fondsprodukte, die es gibt“

Götz Kirchhoff

bieten, und das ist ein Problem. Kleine Boutiquen legen nur einen Fonds auf, wenn sie auch das Top-Personal dafür haben. Deshalb sind kleine Fondshäuser oftmals auch führend in ihrer Nische.

Kirchhoff: Was ist aktives Management? Es ist die Selektion einzelner Aktien. Die Auswahl ist oft schwer nachzuvollziehen. Nehmen Sie die Pharmabranche. Der Fondsmanager wählt ein Unternehmen, dann geht eine Medikamentenzulassung mal gut, mal geht es daneben. Kann ein Manager das beurteilen, welche Risiken da drin sind? Ich bezweifle das. Die Durchschnittsrendite am Aktienmarkt beträgt 7 Prozent. Fondskosten liegen bei über 2 Prozent. Die Chancen, mit Research und Titelselektion 30 Prozent mehr zu verdienen als der Markt, halte ich für sehr gering.

Sauren: Ich greife Ihr Pharma-Beispiel gern auf. Bei den großen Konzernen ist wenig zu holen, aber in den Nischen, bei kleinen Unternehmen und im Biotechnologiebereich, gibt es hervorragende Manager, die über Jahre hinweg besser sind als der Markt.

Also ETFs für den breiten Markt und Fondsmanagement für die Nische?

Sauren: Je ineffizienter ein Markt ist, desto besser eignet er sich für aktive Manager. Wenn Sie sagen, dass ETFs intelligente Produkte sind, kann ich nur widersprechen. Passives Kapital ist relativ dummes Geld, die Fonds sind einfach gestrickt und statisch. Denken Sie an Indexumstellungen. Kein Index sieht heute noch so aus wie vor zehn Jahren, die Mitglieder wechseln häufig. Diesen Austausch können aktive Manager spielen.

Kirchhoff: Die Ineffizienzen, die Sie beschreiben, können nur die wenigsten Fondsmanager nutzen. Das würde man ja sonst in den Portfolios sehen.

Die ETF-Branche bringt massiv neue Produkte auf den Markt und kopiert Exoten der Aktiven, wie asiatische Dividenden-ETFs. Verspielt die Branche ihr Klarheit-Wahrheit-Transparenz-Prädikat?

Kirchhoff: Die Gefahr sehe ich auch. Solche Exoten braucht niemand. Es reichen Standardprodukte mit niedrigen Kosten.

Sauren: Die ETF-Industrie begeht einen Fehler, wenn sie sich in zu enge Märkte wagt. Die Liquidität ist ein Pluspunkt.

Große Fondshäuser übernehmen Indexfondsanbieter. Ist das eine Kapitulation?

Sauren: Nein, ich interpretiere das als Schachzug. Man will sich mit den Passivprodukten die Standardmärkte sichern, dort wird Alpha schwieriger zu erzielen sein.

Im Schnitt wechselt ein Fondsmanager alle 3,5 Jahre den Arbeitgeber. Diese Fluktuation ist mehr Risiko als Chance für langfristig orientierte Investoren.

Sauren: Das trifft auf Privatanleger zu. Für uns als Dachfonds-Manager ist es ein Segen. Wenn etwa ein guter Manager sich selbstständig macht, haben wir die Möglichkeit, ganz früh bei ihm einzusteigen.

Herr Sauren, haben Sie ETFs in Ihren Dachfonds?

Sauren: Nein.

Schon mal gehabt?

Sauren: Wir hatten einmal für eine kurze Zeit einen ETF für den Rentenindex Rex-P. Der ist in der Tat sehr schwer im

aktiven Management zu schlagen. Inzwischen haben wir jedoch zwei Manager, denen wir eine Outperformance zutrauen, und haben den ETF verkauft.

Und privat?

Sauren: Keine ETFs. Fast ausschließlich Sauren-Dachfonds.

Herr Kirchhoff, wie ist es bei Ihnen?

Kirchhoff: Sowohl als auch. Ich habe passive und aktive Investments.

Sind Sie zufrieden mit den aktiven Managern?

Kirchhoff: Nicht mit allen, aber wer sich nicht bewährt, fliegt raus.

Das Gespräch führte Malte Dreher

„Passives Kapital ist dummes Geld“

Eckhard Sauren

FOTO: JO SCHWARZ

Mehr zum Thema

Aktiv gegen passiv: Welche Aufgaben haben Berater? Eine Fortsetzung des Streitgesprächs finden Sie unter www.dasinvestment.com/etf/streitgesprach