



INVESTMENTKOLUMNE JÜRGEN DUMSCHAT

## Unterschiedliche Philosophien: ETFs versus aktives Fondsmanagement

**E**in friedliches Miteinander im Anlegerdepot erscheint vielen undenkbar. Doch letztendlich sind ETFs auch nur aktiv verwaltete Fonds, denn ob ein Fondsmanager im Portfolio Delivery Hero durch die Beiersdorf-Aktie ersetzt oder – wie jüngst geschehen – die Deutsche Börse diesen Austausch im DAX und damit in den DAX-ETFs vornimmt, macht letztendlich keinen Unterschied. Viele aktive Fondsmanager handeln nach festen Regeln. Indices ebenfalls. Die ETF-Protagonisten sind aber offensichtlich überzeugt, dass Indices – und damit ETFs – das bessere Regelwerk haben. Zudem sind ETFs kostengünstiger, weshalb sie zwangsläufig besser abschneiden müssen als das teure aktive Management. So sind die Headlines meist eindeutig: ETFs sind den aktiv gemanagten Fonds im Schnitt deutlich überlegen.

Doch genaueres Hinschauen lohnt. Alleine der Kostenvergleich ist kein Kriterium. Wer die Performance vergleicht, hat die Kosten schon mit verglichen. Die Methoden, um festzustellen, ob aktives oder passives Management die besseren Ergebnisse bringt, sind oft zweifelhaft. So werden bei Langfristvergleichen häufig alle aktiven Fonds, die den Index im ersten Jahr nicht geschlagen haben, aussortiert. Wer von den im Leistungsvergleich verbliebenen Fonds den Index im zweiten Jahr nicht übertrifft, wird ebenfalls eliminiert usw. Kein Wunder, dass beispielsweise nach zehn Jahren nur noch wenige

Fonds übrig sind. Ob aber ein Fonds, der in einem oder mehreren Jahren den Index verfehlte, am Ende nicht trotzdem besser war als der Index, bleibt unberücksichtigt. Ein weiteres Manko der Studien: Die Performance-Ergebnisse werden nach Anzahl der vergleichbaren Fonds gewichtet. Fonds mit grottenschlechten Ergebnissen haben aber meist nur ein sehr geringes Volumen. Ihr Ergebnis wiegt aber genauso schwer wie das eines erfolgreichen Topsellers mit überdurchschnittlicher Performance. Gewichtet man die Ergebnisse nach Volumen, so kommen in der Regel deutlich bessere Durchschnittsergebnisse der aktiv gemanagten Fonds zustande.

Völlig unberücksichtigt bleibt jedoch die Betreuung des Anlegerdepots durch einen guten Berater. Der wird enttäuschende Fonds eliminieren und die besseren im Depot belassen. Zudem richtet er sein Augenmerk darauf, dass jedes Depot der Risikotragfähigkeit seiner Mandanten entspricht. Denn wenn ein temporärer Verlust die Akzeptanzschwelle des Kunden übersteigt, ist der Anleger weg. Ob dann am Ende ein besseres oder schlechteres Ergebnis steht, bekommt er gar nicht mehr mit. Wenn ein ETF 100 Prozent gewinnt und anschließend 50 Prozent verliert, ist sein Ergebnis deutlich schlechter als das eines aktiv gemanagten Fonds, der nur um die Hälfte des Index zulegt, aber dann auch nur die Hälfte verliert. Rechnen Sie mal nach. •

JÜRGEN DUMSCHAT

### Jürgen Dumschat

Jahrgang 1955, ist geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing GmbH. Seit mehr als 30 Jahren favorisiert er vermögensverwaltende Fonds, um den Kapitalerhalt nicht dem Streben nach guter Performance zu opfern. Dabei verlässt er gerne die ausgetretenen Pfade herkömmlicher Sichtweisen.