

**INDEXINVESTMENTS:** Selbst mit einer gezielten Aktienausswahl sind Profis und Privatanleger

# Ganz bequem zum Erfolg

PETRA HOFFKNECHT | FRANKFURT

Investoren und Autofahrer haben eines gemeinsam: In beiden Gruppen glauben 90 Prozent, besser als der Durchschnitt zu sein – also besser Auto zu fahren oder durch geschickte Aktienausswahl mehr Rendite zu erwirtschaften als der Gesamtmarkt. Dass sie sich irren, ergibt sich schon rein logisch.

Für Geldanleger lässt sich sogar wissenschaftlich belegen, dass Private wie Profis nach Abzug aller Kosten und Gebühren langfristig meist nicht besser als der Markt sein können. Dieser wird durch einen Index, eine Art Gradmesser oder Barometer für diesen Markt,

## Anleger-Akademie



Bei der Geldanlage möchte jeder optimal vorgehen und von wissenschaftlichen Erkenntnissen wie beispielsweise der Modernen Portfoliotheorie profitieren. Manche Mythen halten sich hartnäckig, obwohl nichts dran ist, andere Zusammenhänge lassen sich belegen. Das Handelsblatt untersucht die gängigen Schlagworte zum Depotaufbau und prüft sie auf ihre Alltagstauglichkeit für Privatanleger.

**Diese Woche** lesen Sie im zweiten Teil der Anleger-Akademie „Märkte und Mythen“ alles über Indexinvestments und die Frage, ob Indizes langfristig tatsächlich die überlegene Form des Investierens sind. Auf etablierten Märkten fällt es Fondsmanagern schwer, besser als der Markt zu sein, in Schwellenländern ist das eher möglich.

**Nächsten Freitag** geht es darum, wie Anleger Erkenntnisse über Anlagestile nutzen können.

## Anlagetipps



Artikel aus der Handelsblatt-Anlegerakademie gibt es als Buch. Handelsblatt-Journalisten erläutern verständlich, welche Märkte die besten Chancen bieten. **H.-J. Knipper (Hrsg.): Die besten Strategien für Privatanleger, 24, 90 Euro** (zu bestellen unter [www.handelsblatt-shop.com](http://www.handelsblatt-shop.com)).

repräsentiert. Zahlreiche Studien zeigen, dass die Mehrheit der Investmentfonds ihren Vergleichsindex nicht dauerhaft schlagen kann.

Besonders auf reifen, so genannten effizienten Aktienmärkten wie in Nordamerika oder Europa fällt es Fondsmanagern durch aktive Aktienausswahl schwer, ihre Benchmark zu toppen. „In reifen Märkten haben alle die gleichen Informationen und kaufen meist auch noch die gleichen Aktien. Da kann am Ende keine Outperformance herauskommen“, bemerkt dazu Professor Martin Weber von der Uni Mannheim.

Schon der Chicagoer Finanzprofessor Eugene Fama erklärte dieses Phänomen mit seiner Markteffizienzhypothese. Diese besagt, dass die Kurse am Aktienmarkt das Wissen aller Marktteilnehmer widerspiegeln. Daher schneiden laut Fama Investoren, die aktiv Aktien aussuchen, auf lange Sicht selten besser ab als der Markt. Der US-Ökonom Burton G. Malkiel hatte in diesem Zusammenhang die These aufgestellt, dass passive Investmentprodukte, die einen Index abbilden, einem aktiven Ansatz vorzuziehen seien.

Nach der nobelpreisgekrönten Modernen Portfoliotheorie von Harry Markowitz, William Sharpe und Merton Miller führt passives Investieren sogar mit höherer Wahrscheinlichkeit zum erwarteten Renditeergebnis, da es im Gegensatz zu aktiven Techniken

keine hohen Kosten für Recherche und Handel wettmachen muss. Wer hingegen eine höhere Rendite als der Durchschnitt haben will, muss nach der Modernen Portfoliotheorie auch bereit sein, dafür ein höheres Risiko einzugehen.

Was liegt für Anleger vor diesem Hintergrund also näher, als gleich den ganzen Index zu kaufen, anstatt sich selbst oder durch ein Fondsmanagement einzelne Aktien herauszupicken? Auch David Swensen, Vermögensverwalter der Yale-Universität, rät: „Die beste Strategie für Privatteile ist, nur in Indexfonds zu investieren. Denn die geben zu niedrigen Kosten die Erträge von Aktien, Anleihen und Immobilienanlagen weiter.“ Experten nennen

einen solchen Anlagestil passives Investieren oder Indexing, da Anleger lediglich einen zu Grunde liegenden Index oder Aktienkorb in ihrem Depot nachbilden.

Sie investieren dabei in die Aktien, aus denen sich ein Index zusammensetzt. Dabei gewichten sie die Aktien auch genauso wie im Index. Instrumente dazu sind Indexfonds, Indexzertifikate oder Indexaktien, auch Exchange Traded Funds (ETF) genannt (Kasten „Verschiedene Indexinvestments“). Damit erzielen sie die durchschnittliche Marktrendite – nicht mehr, aber auch nicht weniger. Die Vorteile liegen auf der Hand: Indexinvestments sind einfach, transparent und günstig zu haben. Sie scho-

## FÜNF FRAGEN AN: GERD KOMMER

*„Eine Strategie, die für jeden geeignet ist“*

**Warum ist passives Investieren über Indexanlagen Ihrer Meinung nach anderen Anlageformen überlegen?**

Anleger können den Markt nach Berücksichtigung von Kosten und Risiko langfristig nicht schlagen. Wenn sie es doch tun, ist es Zufall, nicht Können. Für Intervalle von fünf Jahren aufwärts liegen 90 Prozent aller Anleger bei korrekter Analyse unter dem Markt. Die zehn Prozent Outperformer wechseln von Betrachtungsperiode rein zufällig. Das hat zwei Gründe: Nach dem, was der Wirtschaftsnobelpreisträger William Sharpe einmal die Arithmetik des aktiven Anlegens genannt hat, müssen vor Kosten genau 50 Prozent aller angelegten Geldeinheiten unter der Marktren-

dite liegen und 50 Prozent darüber, weil alle angelegten Geldeinheiten ja der Markt sind. Berücksichtigt man Transaktionskosten, die der Markt ja nicht hat, liegen sogar mehr als die Hälfte aller Anleger unter dem Markt. Der zweite Grund ist die Efficient-Market-Theorie. Sie ist dafür verantwortlich, dass die Gruppe der Outperformer keinerlei Kontinuität aufweist. Diese Gruppe, die es übrigens stets geben wird, wechselt ihre Zusammensetzung ständig und ist nicht prognostizierbar, schon gar nicht auf der Basis historischer Renditen.

**Lässt sich die Überlegenheit des passiven Anlegens belegen?**

Es gibt Tausende wissenschaftlicher Studien seit Mitte der 60er-Jahre für alle wichtigen Länder und alle Assetklassen einschließlich Nebenwerten, Schwellenländeraktien und Anleihen, die die Überlegenheit von Indexing beweisen haben. Je länger der Betrachtungszeitraum, desto klarer liegen



Fotos: Kai Ziegner, PR (u.)

nen die Nerven der Anleger und entbinden sie von mühsamen Recherchen und Analysen, damit kosten sie weniger Zeit und Mühe als andere Anlagestrategien.

Insgesamt nimmt die Zahl der Anleger zu, die nicht darauf ver-

trauen, dass ein Fondsmanager mehr aus dem Auf und Ab der Börsen macht als der Durchschnitt der Anleger. Dennoch werden laut Andreas Fehrenbach, Vorstand des deutschen ETF-Marktführers Indexchange, in Deutschland gerade

**GERD KOMMER**  
Investmentbanker,  
Indexing-Experte  
und Buchautor



aktive Anlagestrategien hinten.

**Wenn Indexing so einfach ist – warum macht es dann nicht jeder?**

Zum einem mag die Finanzbranche – also Banken, Fondsgesellschaften, Vermögensberater aber auch die Finanzmedien – Indexing so wie der Teufel das Weihwasser. Denn mit Indexing kann eine Bank oder Fondsgesellschaft nicht annähernd so viel verdienen wie mit aktiven Produkten, gerade mal ein Zehntel. Folgerichtig machen Banken für passives Anlegen und Indexanlagen nur einen Bruchteil der Werbung, die für aktive Produkte gemacht wird.

**Für welche Investoren ist das Indexing was? Für wen eher nicht?**

Indexing ist für jeden geeignet, weil es die einfachste und die ertragreichste Anlagestrategie ist. Darüber lässt die Wissenschaft keinen Zweifel. Indexing hat nur zwei Nachteile: Zum einen basiert es auf einer Philosophie des Nichtstuns, und das können viele Anleger psychisch nicht akzeptieren, vor allem wenn die Märkte stark steigen oder fallen. Zum zweiten ist es vielen nicht sexy genug. Für Anleger, die in der Vermögensanlage nicht nur ein notwendiges Übel, sondern ein spannendes Hobby sehen, ist das nichts. Damit kann man nicht angeben.

**Wie lässt sich ein Indexdepot strukturieren – haben Sie einen Tipp?**

Wer es ganz einfach haben will, kommt mit drei Exchange Traded Funds aus: Ein ETF auf den MSCI World, einen auf den MSCI Emerging Markets und ein Renten-ETF zur Risikosenkung.

Die Fragen stellte Petra Hoffknecht.

## langfristig selten besser als der Markt



mal fünf Prozent aller Vermögensanlagen passiv verwaltet. In den USA sind es dagegen etwa 35 Prozent.

Dieser Unterschied liegt zum größten Teil daran, dass Indexing

relativ langweilig ist. „Der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Samuelson – ein großer Indexing-Befürworter – hat über diesen Anlagestil mal gesagt, er sei so aufregend wie wenn man Farbe beim Trocknen zu-

schauf oder seine eigene Schwester küsst“, bemerkt Investmentbanker Gerd Kommer und Autor des Buches „Souverän investieren mit Indexfonds, Indexzertifikaten und ETFs“ (Campus Verlag). Seiner Meinung nach verkaufen Vermögensberater und Banken statt Indexinvestments lieber aktive Finanzprodukte, weil sie an denen mehr verdienen („Fünf Fragen an ...“). Handelsübliche, aktiv gemanagte Fonds kosten in der Spitze fünf Prozent Ausgabeaufschlag und bisweilen sogar zwei Prozent jährliche Managementgebühr. Bei ETFs entfällt das Agio, die Verwaltungsvergütung bewegt sich in einer Spanne von 0,15 bis 0,5 Prozent.

Nach der Theorie ist der passive Anlagestil anderen Investmentansätzen auf effizienten Märkten zwar überlegen, allerdings sind in der Praxis nicht alle Märkte effizient. Vor allem in Schwellenländern und bei klein kapitalisierten Werten, den Small Caps, gebe es immer wieder Gelegenheiten, besser als ein Marktindex abzuschneiden, glaubt Jens Ehrhardt, Gründer der Dr. Ehrhardt Kapital AG, der sich als Spürnase für große Trends und kleine Aktien einen Namen gemacht hat und mittlerweile acht Mrd. Euro verwaltet.

Der Grund: Diese Märkte werden nicht so aufmerksam beobachtet, hier jagen nicht Hunderte von Analysten gleichzeitig nach Neuigkeiten. „Einzelne Fondsmanager, die sich gut auskennen, haben auf diesen Teilmärkten noch am ehesten die Möglichkeit, Informationsvorsprünge zu erzielen und für sich zu nutzen“, ergänzt Natalia Wolfstetter, Fondsanalytikerin bei Morningstar.

Wer über Indizes investiert, muss die Indexqualität bedenken und darauf achten, dass nicht einige wenige große Werte den Index dominieren. Ständig neue Indizes von Banken und Börsenbetreibern erschweren Anlegern zudem die Wahl, welcher Index am ehesten geeignet ist, um das Kurspotenzial bestimmter Märkte zu nutzen.

## Verschiedene Wege zum Erfolg

## Indexfonds

Sie werden mit den Aktien eines Indexes bestückt. Der Wert des Fonds entwickelt sich so wie das Börsenbarometer. Man spricht auch von einem passiv gemanagten Fonds, da kein Fondsmanagement eine Titelauswahl trifft. An- und Verkauf sind einmal am Tag möglich. Im Vergleich zu aktiv verwalteten Fonds bieten sie geringe bis keine Ausgabeaufschläge und

deutlich weniger Managementgebühr.

ein Anteilsschein 80 Euro.

## Indexaktien

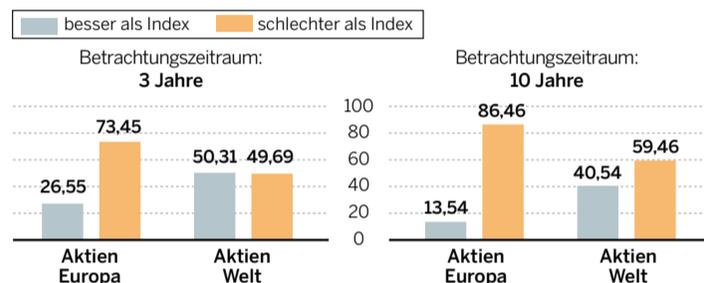
Dabei handelt es sich um börsennotierte Anteile an passiven, einen Index nachbildenden Fonds, die Anleger als Exchange Traded Funds (ETF) fortlaufend ohne Ausgabeaufschlag zu den banküblichen Transaktionsgebühren über die Börse handeln können. Steht der Dax bei 8 000 Punkten, kostet

## Indexzertifikate

Die Papiere bilden einen zu Grunde liegenden Index oder Aktienkorb ab. Sie sind ohne Ausgabeaufschläge über die Börse oder direkt mit dem Emittenten handelbar. Die Kosten sind meist niedriger als bei Indexfonds. Anleger tragen aber das Emittentenrisiko. Geht er Pleite, erleiden sie einen Totalverlust.

## Benchmark schwer zu schlagen

Fonds, die besser bzw. schlechter sind als ihr Vergleichsindex, Angaben in Prozent



## FALLSTRICKE

## Indexart

Achten Sie bei Indexzertifikaten darauf, dass die Produkte auf so genannte Performance-Indizes lauten, denn nur dann kommen Sie in den Genuss der Dividenden. Bei Performance-Indizes werden anfallende Dividenden wertsteigernd eingerechnet, bei Preisindizes nicht.

## Indexqualität

Zertifikateemittenten und Indexbetreiber kreieren immer neue Kursbarometer, auf die sie dann Produkte begeben können. Die Anleger haben die Qual der Wahl, welcher Index am besten dazu geeignet ist, das Kurspotenzial bestimmter Märkte abzubilden.

## Kosten

Vermeiden Sie zu häufiges Handeln, denn damit häufen Sie unnötige Gebühren auf. Diese belasten die Wertentwicklung Ihrer Anlage und schmälern die Rendite. Sparpläne auf Indizes können selbst bei den Discountbrokern noch hohe Kosten verursachen.

Leser werben Leser:

# Jetzt bares Geld sichern!

Für einen neu gewonnenen Handelsblatt-Leser.

- Geldprämie € 215,-  
Artikel-Nr.: 215,- Cash  
Ganzjahresprämie



Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Direkt bestellen unter: [www.handelsblatt-praemie.com](http://www.handelsblatt-praemie.com)