

**Alexander Orthgieß** begleitet seit fast 20 Jahren das Kapitalmarktgeschehen. Der unabhängige Berater war bis Ende 2017 in der Geschäftsleitung des Auretas Family Trust tätig und verantwortete die Manager-Selektion des Strategieberaters.



# Der falsche Vergleich

Studien zum Performance-Vergleich von aktiven und passiven Fonds gibt es zahlreiche. Die Diskussion scheint in der Branche kein Ende zu nehmen und wird vielerorts dogmatisch geführt.

Dabei steht die leidige Kontroverse unter fragwürdigen Vorzeichen, findet Alexander Orthgieß

**A**lle Jahre wieder wird in der und vor allem über die Fondsbranche Resümee gezogen. Und alle Jahre wieder kommen die Kommentatoren zu demselben Ergebnis: Der Durchschnitt der Fondsmanager schafft es nicht, den Index zu schlagen. Damit ist das Urteil bereits gefällt: Aktives Management lohnt nicht, kostengünstige ETFs indes schon.

Als leidenschaftlicher Anhänger des aktiven Fondsmanagements möchte ich eine Lanze für wirklich gute Portfoliomanager brechen, die einen nachhaltigen Mehrwert für ihre Anleger liefern. Nehmen wir einmal an, der Durchschnitt der Portfolios aller Fondsmanager eines Segments spiegelt mehr oder weniger den jeweiligen Markt wider. Dann müsste deren Wertentwicklung im Aggregat in etwa dem des jeweiligen Vergleichsindex entsprechen.

Kommen noch die – teilweise hohen – Kosten hinzu, kann das Ergebnis einer jeden statistischen Untersuchung nur lauten: Der Durchschnitt der aktiv gemanagten Fonds hinkt in Höhe der durchschnittlichen Kosten hinter der Benchmark her.

Soweit logisch. Doch in welchem anderen Bereich wird die Leistung einer ganzen Berufsgruppe über den Vergleich mit dem Durchschnitt bewertet? Im deutschen Fußball wird bis in niedrige Klassen viel Geld gezahlt, aber es gibt nur drei Profiligen. Folglich kann der Durchschnitt der Profi-Kicker nicht erstklassig sein. Viele werde es nie in die Champions League schaffen. Dennoch sind dort zahlreiche Spieler aktiv. Und häufig sind es die gleichen wie in den Vorjahren. Oder: Bilder durchschnittlicher Künstler hängen typischerweise nicht im Museum, und auch

der durchschnittliche BWL-Absolvent wird nicht von einer der großen Unternehmensberatungen angeheuert.

Mir ist bewusst, dass mit der Erfindung von Indizes ein Instrument für Transparenz und Vergleichbarkeit geschaffen wurde – und dies ist auch gut so. Dass einige Banken und Finanzberater aus unterschiedlichen Gründen diverse Fonds an den Mann bringen (müssen), die den Anleger nicht zufriedenstellen (können), ist mir ebenso klar. Aber wie in jedem Beruf gibt es auch bei Fondsmanagern gute und weniger gute, es gibt durchschnittliche und solche, die ihren Beruf verfehlt haben. Und es gibt sehr gute und herausragende Manager, deren Performance langfristig deutlich besser ist als die der Benchmark.

Doch regelmäßige Untersuchungen über die Gruppe derer, die in der Lage

sind, den Markt zu schlagen, gibt es nicht. Gewiss, bei dieser Gruppe handelt es sich – wie bei den Champions-League-Fußballern – um eine Minderheit. Aber hier wie dort sind häufig dieselben Namen vertreten. Denn die wirklich guten Fondsmanager mit konsistentem Investmentansatz und intrinsischer Motivation sind in der Lage, über längere Zeiträume eine nachhaltige Outperformance zu erzielen. Gegenüber einem Referenzindex und damit auch vergleichbaren Fonds.

Allerdings ist es nicht einfach, die Leistung eines Fondsmanagers objektiv zu beurteilen. Nicht nur, dass Zeit, Wissen und Information fehlen, zum Teil Äpfel mit Birnen verglichen werden oder die betrachteten Zeiträume zu kurz sind. Rentenfonds kämpfen beispielsweise gegen Benchmarks, in denen Anleihen enthalten sind, die gar nicht oder kaum gehandelt werden, weil sie bei Emission ausschließlich in den Portfolios einiger sehr großer Investoren landen. Bei Aktienfonds gibt es viele Sub-Anlageklassen, die keine aus-

reichende Zahl an Fonds aufweisen, sodass die Branche gern Standard- und Nebenwerte in einen Topf wirft. Die Kategorie Aktienfonds Asien ohne Japan ist eines der größten dieser Sammelbecken. Zudem dürfen manche Fondsmanager in Indien und/oder Australien investieren, andere eben nicht, und wieder andere kaufen ausschließlich Aktien von Unternehmen aus den sogenannten Tigerstaaten.

Auch deshalb greifen die klassischen Rennlisten in der einschlägigen Presse zu kurz, weil viel stärker der Zufall in Form von kurzfristigen Marktverwerfungen beziehungsweise Glück oder Pech als das Know-how und Können des Managers die Ergebnisse bestimmen. Das Quartalsdenken bei Unternehmenslenkern prangert wir an, aber Fondsmanager sollen möglichst im Jahresrhythmus funktionieren. Gerade auch beim Investieren gibt es Zeiten, in denen gesät werden muss und erst später geerntet werden kann.

Zu guter Letzt lässt sich nicht jeder Investmentstil an einer Benchmark mes-

sen. Gut gemanagte Aktienfonds, die beispielsweise durch die Steuerung der Aktienquote eher das Risikoprofil eines Mischfonds aufweisen, erreichen langfristig Aktienrenditen, ohne von zwischenzeitlichen Kurseinbrüchen in vollem Umfang betroffen zu sein. Solche Fonds zeigen ihren Mehrwert meist nur in der Abschwungphase des Börsenzyklus. In der Hausse fallen sie wegen der meist höheren Kassehaltung gegenüber der zu 100 Prozent investierten Benchmark zurück.

Da einem Großteil der Anleger die Möglichkeit fehlt, die wirklich guten Fondsmanager, gleichsam die Champions-League-Spieler, systematisch aufzuspüren, ist für ihn der Rat zum Kauf von ETFs häufig der richtige. Dies gilt vor allem für Sparpläne, die dem langfristigen Vermögensaufbau dienen und bei denen sich der Anleger nicht fortwährend um die Qualität des Engagements kümmern kann und will. Dort kommt es stattdessen darauf an, in der richtigen Anlageklasse, nämlich in Aktien, investiert zu sein. ■

ANZEIGE

## Machen Sie mit Ihren Geldanlagen den Unterschied.

Gemeinsam können wir etwas bewegen.

Erträge und Verantwortung – unsere nordische DNA.

Nordea STARS Palette  
Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund

[nordea.de/verantwortungsbewussteinvestments](https://nordea.de/verantwortungsbewussteinvestments)

\*die gemäß MiFID-Definition (Richtlinie 2014/65/EG) auf eigene Rechnung anlegen

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei der Informationsstelle in Deutschland (auch in Papierform), Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main, erhältlich. Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die wie oben beschrieben erhältlich sind. Nordea Investment Funds S.A. hat beschlossen, die Kosten für Research zu tragen, das heißt, diese Kosten werden von bestehenden Gebührenstrukturen (wie Management- oder Verwaltungsgebühren) gedeckt. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A. 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Es enthält Informationen für institutionelle Anleger und Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt.

Nordea  
ASSET MANAGEMENT



Nur für professionelle Investoren\*