

## Warum wirklich aktive Manager in einer Welt prosperieren können, die zunehmend auf Beta setzt

Freitag, 10/06/2017

Die „Aktiv versus Passiv“-Debatte wird häufig als Spaltung der Anlagewelt in zwei diametral entgegengesetzte Ansätze angesehen. Meiner Meinung nach müssen aktive und passive Strategien aber keine gegensätzlichen Kräfte sein.

---

*„Ich halte es für besser, zu den Besten Vermögensverwaltungsunternehmen zu gehören, statt zu den Größten.“*

Der Aufstieg der passiven Fonds stellt zwar eine Herausforderung dar, aber wirklich aktive Manager sollten nicht auf die zunehmende Bedeutung des Beta fixiert sein, sondern sich darauf konzentrieren, Mehrwert für die Anleger zu schaffen.

Ihren Anfang nahm die passive Ära in einem einzigartigen Augenblick. 1975 sorgte John C. Bogle, der Gründer von Vanguard, inspiriert durch einen 1974 veröffentlichten Forschungsartikel des nobelpreisgekrönten Ökonomen Paul Samuelson, mit der Entwicklung der Verwaltung der automatischen Marktsteuerung ohne aktiven Manager für eine Revolution in der Finanzwelt.

Seither war der Aufstieg passiver Anlageinstrumente treibende Kraft für einen positiven Wandel: eine natürliche Entwicklung, die durch mehr Innovation und die verstärkte Hinterfragung von Gebühren und Kosten begünstigt wurde. Passive Instrumente boten kostengünstige Engagements an den Aktienmärkten und einen besseren Zugang zu esoterischeren Anlageklassen. Ihr möglicherweise größtes Vermächtnis dürfte jedoch die Demokratisierung der Anlagewelt sein – denn über aufkommende „Robo-Investing“-Broker ermöglichen sie einer größeren Zahl von kleineren Anlegern einen Marktzugang.

Und jetzt, mehr als vierzig Jahre nach ihrer Einführung, deuten die Daten zunehmend darauf hin, dass passive Fonds die große Mehrheit der aktiv verwalteten Fonds übertroffen haben. Dies wirft die Frage nach der Angemessenheit von Managementgebühren auf, insbesondere in Zeiten mit schleppendem Wachstum und extrem niedrigen Zinssätzen. Nie zuvor wurde die aktive Welt kritischer überprüft. Jetzt ist die entscheidende Stunde gekommen, in der das aktive Management seinen Wert unter Beweis stellen muss.

### Gefahr der Auslöschung

Mit dem Aufkommen passiver Instrumente und der Weiterentwicklung von Smart Beta nehmen die Vermögensverwalter zu Recht angeblich aktive, aber in Wirklichkeit passive „Closet Tracker“ oder „Benchmark Hugger“ ins Visier. Für die aktive Branche lassen die Zahlen nichts Gutes erwarten. Laut einer SPIVA-Studie, bei der untersucht wurde, wie sich aktive Strategien über einen Zeitraum von fünf Jahren im Vergleich zu den S&P-Indizes entwickelten, konnten nur 25% der aktiven Manager den S&P Europe 350 Index übertreffen. In den Schwellenländern erzielten sogar nur 11% bessere Ergebnisse als die Indizes. Besonders bedenklich ist jedoch, dass weniger als 10% der aktiven Manager die maßgeblichen US-Indizes schlagen konnten.

Vor diesem Hintergrund müssen aktive Manager überlegen, ob sie wirklich Wert schaffen bzw. das bieten, was zunehmend als „wahres Alpha“ oder „wirklich aktives“ Management bezeichnet wird. Für einige mag dies tiefgreifende Fragen über die Unternehmensphilosophie und den Aufbau der Anlageprozesse aufwerfen. Vermögensverwalter müssen unterdessen überlegen, was wirklich aktives Management bedeutet und wo es zu finden ist. Und für diejenigen, die weiterhin Indizes widerspiegeln, besteht eine echte und unmittelbare Gefahr, ausgelöscht zu werden.

## Die zunehmende Bedeutung von „wirklich“ aktivem Alpha

Was ist also ein wirklich aktives Management? Eine Kennzahl, die veranschaulicht, wie sich ein Portfolio von seiner Benchmark unterscheidet, ist der aktive Anteil. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) legte einen Schwellenwert von mindestens 60% fest, über dem ein Fonds als aktiver Fonds angesehen werden kann – im Augenblick liegt der aktive Anteil unserer Fonds bei über 80%.

Im Hinblick auf den Anlageprozess können aktive Manager wahres Alpha erzielen, indem sie konsequent Bewertungsineffizienzen nutzen und anhand von Informationen auf Basis der Unternehmensfundamentaldaten aktive Positionen im Vergleich zur Benchmark eingehen. Und statt von Sektorrotationen in Mitleidenschaft gezogen zu werden, die Faktor-Anlagestile wie Momentum Investing auf dem unvorbereitet treffen können, sind aktive Manager in der Lage, sie zu nutzen. Wirklich aktive Manager können auch firmeninterne Researchergebnisse miteinbeziehen und Positionen gegen den Trend eingehen, um Bewertungsanomalien aufzudecken.

Ein weiterer Bereich, in dem aktive Manager eine Rolle spielen können, ist der Einsatz von effektiven aktiven Gewichtungen bei der Asset-Allokation, mit denen dynamische Multi-Asset-Anlageteams auf ein Marktumfeld reagieren können, das starken Änderungen unterworfen ist.

## Die Größe ist wichtig

Untersuchungen zeigen, dass die Größe einen wesentlichen Einfluss auf die Fähigkeit hat, Alpha zu erzielen. Einfach gesagt gilt in den meisten Fällen: Je größer ein Fonds ist, desto schwieriger ist es, Ineffizienzen auszunutzen.

Zum Beispiel beträgt die Durchschnittsgröße der zehn größten Fonds für europäische Aktien Lipper zufolge EUR 4,6 Mrd. Die aktive Rendite, die diese zehn Anbieter in den letzten Jahren nach Abzug von Gebühren erzielten, beträgt 1,5% pro Jahr. Betrachten wir allerdings die zehn erfolgreichsten Fonds der letzten fünf Jahre in diesem Anlageuniversum, ergibt sich eine durchschnittliche aktive annualisierte Rendite von 13,3%. Die Durchschnittsgröße der zehn Fonds beträgt jedoch nur EUR 311 Mio. Wenn wir die Auswahl auf die 30 besten Fonds über fünf Jahre erweitern, ist die Durchschnittsgröße mit EUR 500 Mio. immer noch moderat, aber die durchschnittliche Rendite pro Jahr ist mit 9% auch noch sehr hoch.

Um diesem verbreiteten Problem zu begegnen, müssen zwei Dinge geschehen: Erstens muss sich bei der Fondsauswahl der Trend zu großen aktiven Fonds umkehren, und zweitens müssen aktive Fondsanbieter ihre Kapazitätskontrollen überdenken, um zu gewährleisten, dass aktive Prozesse weiterhin wahres Alpha erzielen können.

## Fusionen und Übernahmen: Feinde des wahren Alpha?

Ich halte es für besser, zu den Besten zu gehören, statt zu den Größten. Im aktuellen Umfeld werden Vermögensverwalter zunehmend differenzierter. Im Rennen um die Steigerung des verwalteten Vermögens werden durch spektakuläre Fusionen riesige Vermögensverwaltungsunternehmen geschaffen – womit der Eindruck entsteht, dass die einzige mögliche Alternative für die aktive Branche darin besteht, immer größer zu werden.

Darin sehe ich einen bedenklichen Trend. Er könnte zur weiteren Zusammenlegung großer Kapitalmengen führen, Liquiditätsengpässe verstärken und die Fähigkeit aktiver Manager beschränken, Marktineffizienzen auszunutzen und in unentdeckte Aktien oder vernachlässigte Sektoren zu investieren. Mehr Manager werden gezwungen sein, in große, liquide Vermögenswerte zu investieren und damit indexähnlich mit wenigen differenzierenden Faktoren zu werden.

## Passive Anlagen stoßen auf Gegenwind

Wir sind nicht gegen passive Anlagen. Wirklich aktive Manager können vom Wachstum dieses Bereichs profitieren, indem sie an ihrer Identität als Alpha-Generatoren festhalten und den Anlegern robuste ergänzende Lösungen bieten.

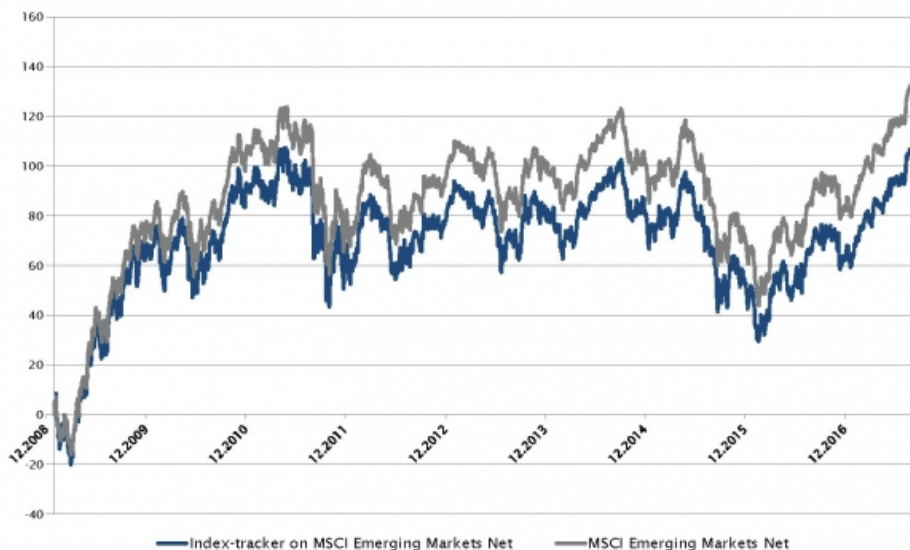
Es ist aber auch wichtig, dass die Vermögensverwalter die Grenzen passiver Anlagen nicht aus den Augen verlieren. Während sich der Fokus bisher stark auf die Defizite des aktiven Managements richtete, werden passive Anbieter meiner Meinung nach aufgrund einer Reihe von Problemen auf Gegenwind stoßen.

Ein potenzielles Problem ist die Marktrichtung, die das Wachstum passiver Fonds seit der Finanzkrise unterstützt hat: Das passive Management oder reine Beta von Aktien wird seit Anfang 2009 von einer zunehmenden Hausse unterstützt. Seither verzeichnete der S&P 500 eine annualisierte Performance von 14.9%, während der Stoxx Europe 600 um 11.9% stieg (Bloomberg, 31.12.2008 - 30.09.2017). Zum Leidwesen der Anleger steigen die Aktienmärkte nicht immer geradlinig an – und es kam zu einigen Rotationen, die die Indexperformance beeinträchtigten. Außerdem ist es nicht bei allen ETFs mit zehn oder fünfzehn Basispunkten getan. Gebühren können immer noch eine Belastung darstellen. Einige Schwellenländer-ETFs weisen zum Beispiel Gesamtkostenquoten (TER) von 72 Basispunkten auf.

Der Aufstieg passiver Anlagen stellt indes keine existenzielle Bedrohung für wirklich aktive Manager dar, die sich dafür einsetzen, konsequent Alpha für die Anleger zu erwirtschaften. Im Gegenteil: Er sorgt für eine „Stunde der Entscheidung“, denn er trägt zur stärkeren Differenzierung der Vermögensverwaltung bei und unterstützt die wachsende Bedeutung von wirklich aktivem Management in den Augen der Anleger.

Je besser die aktive Branche ihre Defizite erkennt und behebt, desto stärker zementiert sie ihre langfristige Glaubwürdigkeit. Das heißt, sie stellt ihren Wert unter Beweis und bietet Kunden wirklich aktive Lösungen. Nur dann wird das Vertrauen in die Fähigkeit aktiver Manager wiederhergestellt werden können, konstante Renditen zu erzielen, für die es sich zu zahlen lohnt.

### Bitte beachten: Einige Tracker-Zertifikate verfehlen ihr Ziel



Quelle

SYZ Asset Management, Bloomberg. Stand der Daten: 30 September 2017

## Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.