



Aktiv oder passiv Geld anlegen – was steckt hinter dem ETF-Boom?

Wer in Zeiten hoher Inflationsraten positive Renditen erzielen will, muss zwangsläufig risikoreicher, etwa in aktive Aktienfonds oder ETFs anlegen. Aktiv – mit Fondsmanagerinnen und -managern – oder passiv in ETFs ist dann die Frage. Seit einigen Jahren haben auch deutsche Anlegerinnen und Anleger zunehmend in passive Indexfonds investiert und einen wahren ETF-Boom ausgelöst. Die EZB hat im Zuge der Inflation schon mehrmals den Leitzins erhöht, allerdings folgen die Zinsen auf Spareinlagen nur sehr zögerlich. Die Beliebtheit von ETFs ist auch daher ungebrochen. Gibt es trotz dieses Aufschwungs nicht doch auch Nachteile des passiven Investierens? Hat „aktives Anlegen“ mit Fondsmanagerinnen und -managern oder Vermögensverwalterinnen und -verwaltern seine Daseinsberechtigung verloren? Wie sehen die Unterschiede bei Rendite und Risiko aus? Welche Gesamtanlagestrategie hat am ehesten Aussicht auf Erfolg?

Anhand eines Fallbeispiels, eines Podcasts und vertiefender Texte erarbeiten die Schülerinnen und Schüler Merkmale zu passivem und aktivem Investieren und vergleichen diese. In einer Diskussion werden Vor- und Nachteile abgewogen und anschließend eine Position bezogen.

Überblick

Themenbereich	Europäische Wirtschaftspolitik
Vorwissen	Anlageformen (Asset-Klassen), Ziele und Kriterien der Geldanlage
Zeitbedarf	2 Unterrichtsstunden
Methoden	Good Angel, Bad Angel-Diskussion, Positionslinie
Kompetenzen	Die Schülerinnen und Schüler ... <ul style="list-style-type: none"> ◆ vergleichen aktives und passives Investieren. ◆ bewerten aktives und passives Investieren. ◆ charakterisieren ETFs schriftlich auf Basis eines Podcast. ◆ erläutern die Stufen eines systematischen Vermögensaufbaus.
Schlagworte	aktives vs. passives Investieren, Anlageklasse, Diversifikation, ETF, thesaurierend
Autorin	Timo Schuh, Anke Söller
Redaktion	RAABE – Dr. Josef Raabe Verlags-GmbH
Produktion	Klett MINT (Februar 2023)



ETFs – worauf basiert der Anlagetrend und ist er wirklich besser als aktives Investieren?

Hohe Inflationsraten im bis zu zweistelligen Bereich lassen die Realzinssätze der deutschen Sparerinnen und Sparer trotz leicht gestiegener Zinsen für das Tagesgeld tief ins Negative rutschen. Viele Haushalte, auch in der Mittelschicht, haben inzwischen Probleme, mit ihrem Haushaltseinkommen zurechtzukommen. Folglich „entsparen“ die Deutschen im großen Stil. Die Ukraine-Krise und der Trend zur Deglobalisierung nach der Corona-Pandemie treffen fast alle **Anlageklassen**: Aktien haben massiv an Wert verloren, Anleihen und Gold ebenso. Das Ziel einer Geldanlage, Wertzuwachs zu erzielen oder zumindest den realen Wert zu erhalten, erscheint fast unmöglich. Trotz staatlicher Hilfen kann jede und jeder Zweite überhaupt nicht mehr sparen. Gerade für jüngere Menschen mit langem Anlagehorizont wäre es dennoch fatal, daraus zu folgern, dass sich sparen nicht mehr lohnt.

Von den Kursrückgängen blieben auch die seit einigen Jahren populären Exchange Traded Funds (**ETFs**) nicht verschont. **ETFs** bilden die Entwicklung eines Index, z. B. des DAX, nach. Das Management trifft keine eigenständigen Anlageentscheidungen, Einzeltitel werden somit nicht ausgewählt. Die Verteilung auf viele verschiedene Unternehmen, das heißt, ein hohes Maß an **Diversifikation**, reduziert das Risiko im Vergleich zu Investitionen in einzelne Wertpapiere.

Auch Kleinsparerinnen und Kleinsparer haben die Möglichkeit, mit einem **ETF**-Sparplan über monatlich geringe Beträge zu investieren und somit das Risiko zu streuen. Besondere Bekanntheit hat der global streuende Aktienindex MSCI World erlangt, der 1.600 weltweit agierende Unternehmen aufführt. Zwischen 2019 und 2021 konnten Anlegerinnen und Anleger mehr als 30% Rendite erzielen.

Im Unterschied zu **aktiv** von Fondsmanagerinnen und -managern, Anlegerinnen und Anlegern oder Vermögensverwalterinnen und -verwaltern gemanagten Fonds, bei denen jährlich ca. 1,5–2% Gebühren für die Aktienmanagerin oder den Aktienmanager anfallen (Management Fee), betragen diese für **ETFs** ca. 0,1–0,5%. Bei **aktiv gemanagten** Fonds kommt zudem beim Erwerb von Fondsanteilen noch ein Ausgabeaufschlag dazu, der 5 Prozent oder mehr der Anlagesumme betragen kann. Dieser Ausgabeaufschlag wird in der Regel von der Fondsgesellschaft an die Vermittlerin oder den Vermittler als Provision weitergegeben. Folglich liegt es im Interesse der Bank, Fondsanteile zu vermitteln und die Kundschaft im Bestand zu halten, da neben der Provision für die Vermittlung ein weiterer Anreiz eine Bestandsprovision ist, die für die Käuferin oder den Käufer jedoch ein weiterer Kostenfaktor ist, der die Rendite schmälert.

Erwirbt man die **ETFs** selbstständig über eine Börse, werden meist nur die Orderentgelte fällig, die im Preisverzeichnis der Bank ausgewiesen sind und die je nach Börse variieren. Diese Kosten sind in der Regel niedriger als der eben erwähnte Ausgabeaufschlag. Bei vielen Fonds zahlt die Kundschaft zusätzlich eine „Performance Fee“. Diese Gebühr von etwa 20%, die als Anreiz für das Fondsmanagement gedacht ist, möglichst erfolgreich abzuschneiden, wird fällig, wenn es beispielsweise zu einer „Über-Performance“ kommt. Das tritt ein, wenn der Fonds besser als seine Benchmark abschneidet.

Die Rendite über längere Zeiträume ist somit unter Berücksichtigung der Kosten für das **aktive Fondsmanagement** für **passive Indexfonds** besser. **ETFs** können allerdings im Unterschied zu einer geringen Zahl an **aktiv gemanagten Fonds** den Index in der Performance nicht schlagen. Bei **aktiv gemanagten Fonds** sollen durch die gezielte Einzeltitelauswahl (Stock Picking) Unter- oder Überbewertungen und geeignete Investitions- bzw. Desinvestitionszeitpunkte am Markt gefunden werden. Die Benchmark bildet dennoch oft der Indexwert.

Literaturhinweise:

Engst, Judith; Kipp, Janne Jörg (2021): Erfolgreiche Geldanlage für Dummies, 4. Aufl. Weinheim.

Kommer, Gerd (2018): Souverän investieren für Einsteiger. Wie Sie mit ETFs ein Vermögen bilden, Frankfurt a. M. 2019.

Wallstabe-Watermann, Brigitte u. a. (2022) Anlegen mit ETF. Geld bequem investieren mit ETF und Indexfonds. 3. Auflage Stiftung Warentest Berlin.

Finanztip: „Alles über ETFs in nur 15 Minuten: Index, Sparplan, Steuern“, 28.10.2022
<https://www.youtube.com/watch?v=r8NOOdFIn8&t=260s>

Unterrichtsverlauf

Zeit	Phase	Inhalte	Materialien	Tipps / Hinweise
1. Unterrichtsstunde: Was kennzeichnet aktives vs. passives Investieren an der Börse?				
10'	Einstieg I und Erarbeitung I	Die SuS nähern sich mittels eines fiktiven Gespräches zwischen Jugendlichen dem Thema. Sie erarbeiten passive und aktive Anlagestrategien und ergänzen die Informationen anhand eines Podcasts.	M1 Geld anlegen, aber wie? Podcast: Aktives vs. passives Investieren	
5'	Sicherung I	Die SuS positionieren sich zu der Position von Stefanie, die ETFs bevorzugt.	M1 Geld anlegen, aber wie?	Digitale Umfrage: Positionslinie
30'	Erarbeitung II	Die SuS arbeiten die wesentlichen Merkmale von ETFs heraus (Index, thesaurierend vs. ausschüttend). Sie lernen den MSCI World kennen und erarbeiten mögliche Kritikpunkte an ihm. Abschließend recherchieren sie die Wertentwicklung des MSCI World der letzten 10 Jahre.	M2 Das Wichtigste über ETFs	Internetrecherche
2. Unterrichtsstunde: Investition in der Diskussion – aktiv schlägt passiv?				
28'	Erarbeitung III	Die SuS vertiefen die Argumente für aktives und passives Investieren. Dabei legen sie einen direkten Vergleich an.	M3 Investition in der Diskussion – aktiv schlägt passiv?	3er- bzw. 5er-Gruppen
12'	Sicherung II	Die SuS gestalten anschließend zur weiteren Beratung von Till (Fallbeispiel) eine Good Angel, Bad Angel-Diskussion zur Frage nach aktiver bzw. passiver Anlagestrategie.	M3 Investition in der Diskussion – aktiv schlägt passiv?	Good Angel, Bad Angel-Diskussion
5'	Sicherung III	Die SuS positionieren sich abschließend erneut zur Frage nach ETFs.		Digitale Umfrage: Positionslinie

M1

Geld anlegen, aber wie?

Till, Mara und Stefanie treffen sich in ihrem Stammcafé. Sie kennen sich aus der Schule von früher. Till hat vor zwei Jahren eine Ausbildung zum Tischler begonnen. Nachdem ihre Getränke vom Kellner gebracht worden sind, schaut Till etwas betrübt in seinen Latte Macchiato.



© istock.com/south-agency

Mara: Wie geht es euch denn? Till, wo bist du eigentlich mit den Gedanken...?

Till: Ja, wie soll ich sagen, ich habe eigentlich ein Luxusproblem. Ich habe von meiner Oma zum 20. Geburtstag 4.000 Euro geschenkt bekommen und habe absolut keinen Plan, was ich tun soll. Ich brauche das Geld nicht sofort, sondern möchte es erst einmal ein paar Jahre auf die Seite legen. Ich bekomme mein Ausbildungsgehalt, bei meinen Eltern muss ich keine Miete zahlen und im Moment habe ich genug Geld. Also, wie soll ich es gewinnbringend anlegen? Es soll auf keinen Fall aufs Sparbuch, weil ich die nächsten Jahre erstmal nicht darauf angewiesen bin.

Mara: Läuft bei dir! Aber wenn du es erstmal nicht brauchst, kommt auch das Girokonto nicht wirklich in Frage. Wenn du das Geld dort einfach liegen lässt, schmilzt es dir weg: Bei der hohen Inflation im Moment verliert es trotz gestiegener Zinsen schnell an Wert. Ich würde mein Geld entweder selbst anlegen oder zur Bankberatung gehen, die können dir einen von ihren Fonds empfehlen. Hab ich auch gemacht, entwickelt sich gar nicht schlecht. Und das Gute ist: Ich muss mich null kümmern. Das macht alles die Fondsmanagerin.

Stefanie: Ich weiß nicht, ob das so clever ist. Bei einem Fonds bei einer Bank fallen eine Menge Gebühren für das Management an und dann musst du auch noch Provisionen zahlen. Das kann sich Till dann auch sparen. Dein Ziel ist es doch, ordentlich Rendite zu haben? Offen gesagt glaube ich auch nicht, dass selbst ein Profi, der aktiv eine Geldanlage optimiert, dir mehr Geld einbringen kann.

Mara: Aber das sind doch Experten, da bist du safe. Und Rendite ohne ein bisschen mehr Risiko, das geht doch gar nicht. Außerdem finde ich es gut, wenn ich eine direkte Ansprechperson, der ich vertrauen kann, bei der Bank habe.

Stefanie: Das kann ich nachvollziehen. Wie siehst du das, Till? Brauchst du einen Profi bei der Bank oder willst du lieber, wie ich, versuchen ohne Fondsmanager an der Börse zu profitieren? Selbst in einzelne Aktien investieren könnte ich nie. Da ist mir das Risiko zu groß und ich kenne mich in Finanzfragen eigentlich noch gar nicht so gut aus. In der Zeit mache ich lieber was anderes. Deswegen finde ich ETFs mit Sparplan praktisch: Ich lege jeden Monat einen Betrag in Anteilen von ETFs an. Hast du von ETFs schon einmal gehört?

Till: Äh nein, Steffi ... Okay... Wenn ich ehrlich bin, habe ich noch nicht ganz gecheckt, was besser für mich ist und worauf ich achten muss. Da muss ich mich noch informieren.



Podcast: Aktives vs. passives Investieren

Geld aktiv oder passiv anlegen? Über die Reize dieser beiden Anlagearten, welche Dinge es zu jeder Art zu beachten gibt, welche sich für wen eignet und was sich schlussendlich mehr rentiert, darüber debattieren Ana und Thomas von Finanzfluss in diesem Podcast.

D

Benchmark

Ein Benchmark ist ein Vergleichsmaßstab zwischen Produkten (auch Finanzprodukte), Dienstleistungen oder Prozessen. So können diese bei verschiedenen Unternehmen verglichen werden. Es werden zyklische Werte verglichen bei Wertepapieren, deren Kurs parallel zum Konjunkturzyklus verläuft.



Digitale Methode: Positionslinie

Ihre Meinung ist gefragt: Mithilfe der digitalen Anwendung nehmen Sie Stellung zu der Aussage, die auf der Leinwand erscheint. Stimmen Sie der Aussage zu oder eher nicht? Nutzen Sie Ihr digitales Endgerät, um sich zu positionieren. Das Klassenergebnis wird anschließend auf der Leinwand angezeigt.

Aufgabe

1

- a) Vergleichen Sie die Positionen von Mara und Stefanie hinsichtlich ihrer Geldanlage.
- b) Hören Sie den Podcast (2:02 – 4:35) und ergänzen Sie Ihre Notizen aus Aufgabe 1a).
- c) Welche Position vertreten Sie? Würden Sie passives Investieren dem aktiven Investieren vorziehen? Nutzen Sie die digitale Umfrage und begründen Sie.

M2

Das Wichtigste über ETFs

ETF

ETF steht für „Exchange Traded Fund“ und bedeutet im Deutschen „börsengehandelter Indexfonds“. ETFs bilden mithilfe eines Computeralgorithmus einen Wertpapierindex, wie beispielsweise den DAX, ab. Beim Kauf eines Dax-ETFs würde man sein Geld somit in alle Unternehmen anlegen, die der DAX enthält. Wenn der Wert der 40 im Dax gelisteten Unternehmen steigt, profitiert man folglich davon. Neben dem DAX gibt es viele weitere Indizes, die andere Länder, andere Branchen oder auch Unternehmen weltweit abbilden. ETFs sind auch für zahlreiche andere Anlageklassen verfügbar, z. B. Rohstoffe, Anleihen und Immobilien.

Einer der größten Vorteile von ETFs ist die hohe Diversifikation, das heißt die Risikostreuung, und damit die Sicherheit für die eigene Kapitalanlage. Zudem sind die Verwaltungskosten im Vergleich zu Investmentfonds gering, was daran liegt, dass ETFs passiv gemanagt werden und somit kein Fondsmanger bezahlt werden muss. Die Nachfrage nach ETFs ist in den letzten Jahren besonders gestiegen, weshalb es inzwischen ein sehr großes Angebot von verschiedenen ETFs gibt.

Thesaurierend oder ausschüttend?

Ein ausschüttender ETF unterscheidet sich von einem thesaurierenden ETF dadurch, dass Ersterer die Dividenden auf ein Verrechnungskonto ausbezahlt. Bei einem thesaurierenden (von griechisch „thesauros“ = Schatzhaus) ETF wird die Dividende automatisch wieder in den selben ETF reinvestiert. Dadurch vergrößert sich das Fondsvolumen und die Person, die in den thesaurierenden ETF investiert hat, profitiert vom Zinseszins. Unter Dividende wird hier der Gewinnanteil verstanden, den die in den ETFs enthaltenen Aktien ausschütten.

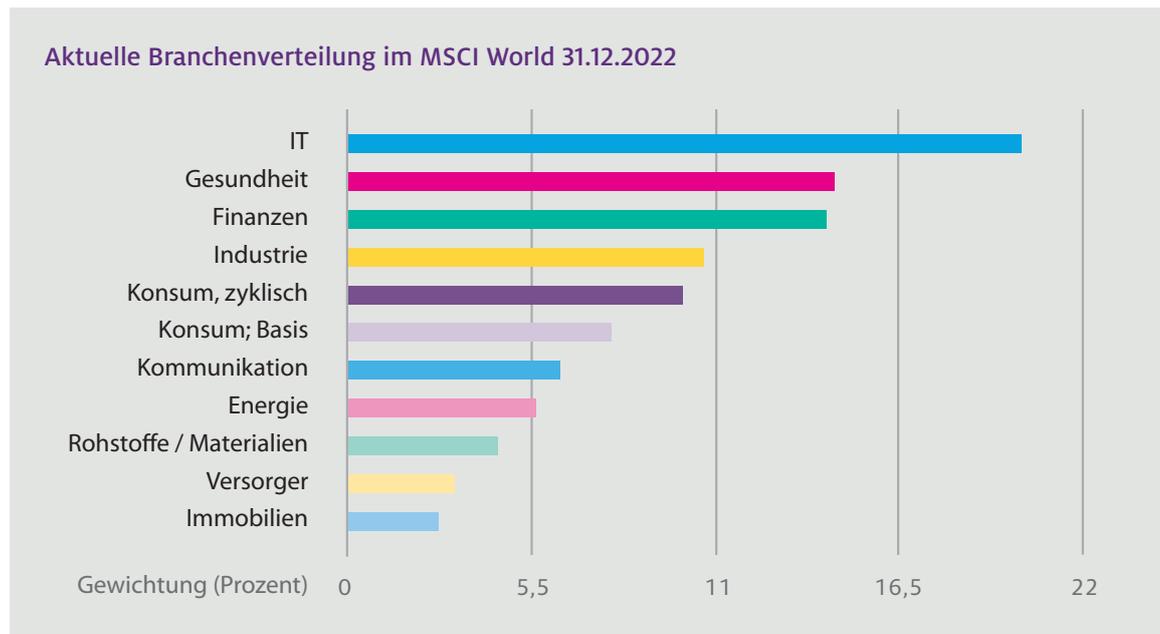
Diversifikation

Diversifikation oder auch Diversifizierung bedeutet Risikostreuung. Durch Diversifikation im eigenen Portfolio (= Gesamtbestand aller Wertpapiere, die die Person hat) verringert die Anlegerin oder der Anleger das eigene Risiko für Verluste. Das bedeutet, dass die Person ihr ganzes Geld beispielsweise nicht nur auf eine Aktie setzt, sondern unterschiedliche Wertpapiere in ihrem Portfolio hat. Bei einem ETF ist aufgrund der Tatsache, dass er einen Index abbildet, von Natur aus Diversifikation gegeben. Die Diversifikation steigt mit der Anzahl an Aktien.

Diversifikation kann innerhalb eines Aktienportfolios z. B. erreicht werden, indem das Risiko über Aktien verteilt wird, die viele verschiedene Länder, Branchen und Unternehmen abdecken.

Der MSCI World als Grundlage vieler ETFs – ist weltweit gleich weltweit?

Der global streuende ETF MSCI World Index setzt sich aus mittelgroßen und großen Aktienunternehmen aus über 23 Industrieländern zusammen. Der Finanzdienstleister MSCI entscheidet, welche Unternehmen Bestandteil des Index sind. Mit ca. 1.600 Titeln erreicht der Index eine Abdeckung von ungefähr 85 Prozent der westlichen Börsenmärkte. Der Index ist beliebte Basis für viele Fonds und ETFs. Anlegerinnen und Anleger können bei Fondsanbietern, die die Wertentwicklung des Index abbilden, ETF-Anteile kaufen.

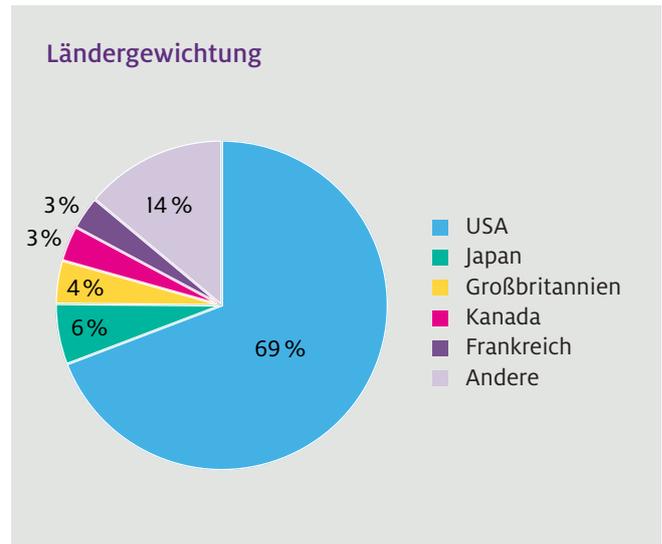
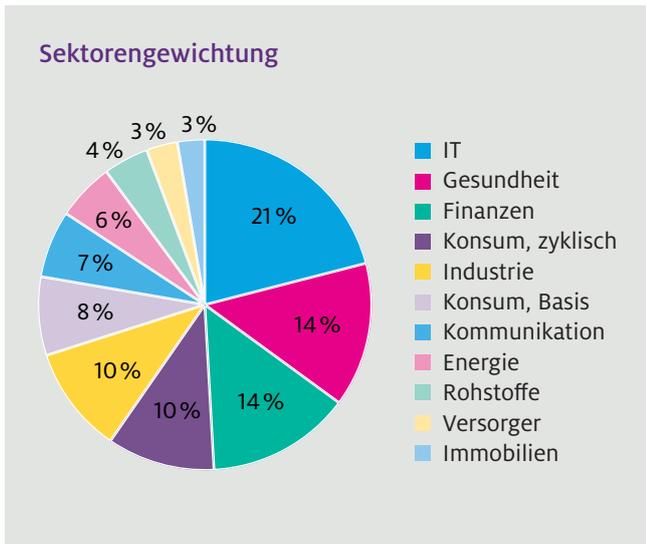


Werte nach: Stiftung Warentest, 2023

TOP 10

	(Streubesitz-)Markt- kapitalisierung (Mrd. US-Dollar)	Index Gewichtung (%)	Sektor
Apple	2395,89	4,58	IT
Microsoft Corp	1812,79	3,47	IT
Amazon.com	884,01	1,69	Konsum, zykl.
Alphabet A	607,48	1,16	Kommunikation
Alphabet C	572,26	1,1	Kommunikation
Tesla	514,36	0,98	Konsum, zykl.
UnitedHealth Group	513,89	0,98	Gesundheit
Exxon Mobil Corp	469,02	0,9	Energie
Johnson & Johnson	468,39	0,9	Gesundheit
Nvidia	423,75	0,81	IT
Gesamt	8661,86	16,58	

Werte nach: MSCI World Index (USD), Index Factsheet, 2023



Werte (gerundet) nach: MSCI World Index (USD), Index Factsheet, 2023

Aufgabe

- 2 a) Charakterisieren Sie anhand der Materialien aus M2 ETFs und erstellen Sie dazu eine passende Mindmap.
- b) Erläutern Sie anhand der Informationen mögliche Kritikpunkte an der Konstruktion des MSCI World. Beziehen Sie dabei das Phänomen der Diversifikation ein und recherchieren Sie wenn nötig.
- c) Recherchieren Sie die Wertentwicklung des MSCI World in den letzten 10 Jahren.

M3

Investition in der Diskussion – aktiv schlägt passiv?

a) Warum Fondsmanager chancenlos sind

Es klingt höchst plausibel: In ruhigen Zeiten mit prosperierenden Finanzmärkten sei passives Investieren via ETFs erfolgversprechend. Sobald jedoch Hektik auf den Märkten aufkomme, schlage die Stunde des aktiven Fondsmanagements. Nur dieses bringe das Geld der meist unerfahrenen Privatanleger vergleichsweise sicher durch Crashes und Krisen. Hingegen sei passiv angelegtes Geld – zum Beispiel in Form von ETFs, die einen Index abbilden – „dummes Geld“. So angelegte Mittel können erstens nicht den Markt schlagen, sondern werden stets nur eine marktdurchschnittliche Rendite erbringen. [...] So weit das Narrativ.

Dieses Narrativ spricht die wichtigsten Emotionen der Anleger an [...] Dabei ist die Faktenlage aus wissenschaftlicher Sicht schon seit Jahrzehnten ziemlich klar. [...] Trotzdem werden gerade in Krisenzeiten die

logischen Argumente oft von Emotionen verdrängt. [...] Auch in diesen Tagen von Kriegsängsten und Rezessions-erwartungen wird das so plausibel klingende Narrativ [...] einmal mehr wiederbelebt. Darum ist jetzt der richtige Zeitpunkt, um die wichtigsten fünf Argumente zu nennen, die die angebliche Vorzugswürdigkeit aktiven Investierens in Krisenzeiten widerlegen.

Erstens: Im Durchschnitt sind wir alle durchschnittlich. Das via ETFs investierte Kapital erzielt vor Kosten stets die durchschnittliche Marktrendite (genauer: die Rendite des abgebildeten Teilmarktes oder Index). Das gesamte aktiv investierte Kapital, das zum Beispiel in klassischen Investmentfonds steckt, erzielt jedoch vor Kosten insgesamt ebenfalls die durchschnittliche Marktrendite. Ganz einfach deshalb, weil überdurchschnittliche Ergebnisse einzelner aktiver Anlagen nicht zulasten der

passiven Investoren gehen, sondern zulasten anderer aktiver Anlageprodukte. Diese eigentlich triviale Erkenntnis wird gerne übersehen. Der überdurchschnittlichen Rendite einer Anlage muss die unterdurchschnittliche Rendite einer anderen entsprechen.

Zweitens: Aktives Anlagemanagement beruht auf Prognosen und deren Nutzung zur Spekulation. Es verspricht ein besseres Ergebnis als die Durchschnittsrendite des vergleichbaren Finanzmarktes. Dies kann lediglich durch zwei Maßnahmen erreicht werden, die beide auf Zufall beruhen. Nämlich erstens durch erfolgreiche Einzeltitelauswahl (Stock-Picking). Das wäre also die Investition in sich besonders gut entwickelnde Anlagen bei gleichzeitigem Vermeiden unterdurchschnittlicher beziehungsweise verlustbringender Anlagen. Oder zweitens durch das Vorhersehen von Marktzyklen (Market-Timing), also den Verkauf der Anlagen vor Abschwüngen und den Wiedereinstieg vor Aufschwüngen. Beispiele für erfolgreiches Stock-Picking wie auch Market-Timing gibt es zwar zuhauf, dafür sorgt schon allein der Zufall auf unberechenbaren Märkten. Jedoch gibt es [...] viel [mehr] Gegenbeispiele, in denen aktives Management das Geld der Anleger nicht vermehrt hat. Letztlich beweisen Einzelfälle überhaupt nichts, auch wenn es viele Einzelfälle sind.

Drittens: Die ganz überwiegende Mehrzahl der Menschen neigt zur Überschätzung von Experten und sogenannten Fachleuten. Offenbar sehnen sich viele Menschen einfach danach, die Verantwortung für ihre Anlagen an Dritte abzugeben. Gleichzeitig werden unrealistische beziehungsweise überzogene Erwartungen an die Leistungsfähigkeit von Experten zusätzlich von diesen selbst bestärkt. [...]

Viertens: Sowohl der Blick in den Rückspiegel als auch die Orientierung an den Siegern sind schlechte Ratgeber und suggerieren zu Unrecht die Überlegenheit aktiven Anlagemanagements. Der Rückschaufehler (Hindsight-Bias) entsteht dadurch, dass Anleger im Nachhinein [...] eine eingetretene Entwicklung wie einen Börsencrash als sehr wahrscheinlich bis zwangsläufig bewerten. [...] Jedoch verdrängen sie dabei die Tatsache, dass sie ebenso über gegenläufige Entwicklungen nachgedacht und diese für möglich gehalten haben.

Die falsche Orientierung an den Siegern (Survivorship-Bias) führt zudem dazu, dass Gewinner und Verlierer unterschiedlich viel Aufmerksamkeit erhalten. Beispielsweise stehen besonders erfolgreiche Fondsmanager und Analysten mit dem scheinbaren Beweis, er-

folgreich den Markt geschlagen zu haben, im medialen Rampenlicht. Dagegen kommt den vielen Verlierern so gut wie keinerlei Aufmerksamkeit zu. Besonders schlecht laufende Fonds werden von den Investmentgesellschaften häufig still und leise geschlossen oder gehen in einen anderen Fonds über. Die Erfolgsnachrichten der Gesellschaften über eine gute Wertentwicklung ihrer Fonds beziehen sich also stets nur auf die nicht aus dem Markt genommenen Fonds. [...]

Fünftens: Die letzte Erkenntnis schließt den Bogen zur ersten Erkenntnis. Wenn vor Kosten das gesamte passiv angelegte Kapital die Marktrendite erreicht und die Summe des gesamten aktiv gemanagten Kapitals vor Kosten ebenfalls die Marktrendite erreicht, dann kommt es wohl für den Anlageerfolg ganz besonders auf die Höhe der Kosten an. ETFs verursachen für die Anleger oft nur ein Zehntel der Kosten aktiv gemanagter Investmentfonds. Diese Angabe ist eine konservative Schätzung, da durch das aktive Handeln der gemanagten Produkte neben den offiziell ausgewiesenen Kosten noch zusätzliche Transaktionskosten entstehen, die für den privaten Anleger nicht so einfach erkennbar sind. Solche Transaktionskosten fallen bei den indexorientierten Anlagen kaum an, lediglich bei Veränderungen des zugrunde liegenden Index. Die Schlussfolgerung aus diesen Überlegungen hat der Nobelpreisträger William Sharpe in folgendem Satz zusammengefasst: Das einzige Kriterium zur Prognose der Wertentwicklung eines Fonds ist die Höhe seiner Kosten. [...]

Bei Lichte betrachtet bleibt also von der angeblichen Überlegenheit aktiv gemanagter Fonds in unruhigen Börsenzeiten nichts übrig. Das Narrativ folgt eher einem Wunschdenken oder dient als emotionale Stütze für Anleger. Diese sollten einfach akzeptieren, dass niemand – wirklich niemand – die Finanzmärkte vorhersehen kann. Und dass Gewinnerfonds nur Zufallsgewinner sind, die ihren Erfolg nicht langfristig aufrechterhalten können. [...]

▲ Prof. Dr. Hartmut Walz lehrt an der Hochschule für Wirtschaft und Gesellschaft Ludwigshafen am Rhein.



© Ulrich Bosetti

Prof. Dr. Hartmut Walz, Hochschule Ludwigshafen am Rhein, www.hartmutwalz.de, Gastbeitrag in der FAZ 17.10.2022

b) Gründe für ein aktives Aktienmanagement

Aktive Strategien

Passive Investoren geben sich mit durchschnittlichen Erträgen an den Aktienmärkten zufrieden, indem sie beispielsweise in einen ETF auf den MSCI World investieren. Der erwirtschaftet dann in etwa genau so viel Rendite wie der Vergleichsindex MSCI World [...]. Aktive Investoren dagegen erstreben einen höheren Ertrag als dieser Vergleichsindex und versuchen gleichzeitig noch das Risiko, ebenfalls am Benchmark gemessen, zu verringern.

10 Dabei gibt es grundsätzlich zwei Techniken, mit denen man den Markt outperformen kann: Market Timing und Stock Picking.

Beim Market Timing geht es darum, durch Kaufen und Verkaufen zum richtigen Zeitpunkt die Gesamrendite zu erhöhen und das Risiko zu senken. Da die Aktienkurse nie kontinuierlich steigen, sondern mehr oder weniger stark schwanken, kann ein solches Timing Vorteile bringen. Beispielsweise hätte es viel genutzt, wenn man kurz vor der Finanzkrise Anfang 2008 auf dem relativen Kurshoch Aktien verkauft hätte und sie erst Anfang 2009 zu weit niedrigeren Preisen wieder eingekauft hätte.

Das Problem dabei: Nur im Nachhinein kann man sagen, wann genau der richtige Zeitpunkt zum Handeln gewesen wäre. Die meisten Menschen, die versuchen den richtigen Zeitpunkt für den Kauf und Verkauf zu treffen, liegen dabei daneben. Aktive Strategien funktionieren so, dass anhand eindeutiger Regeln, die in der Vergangenheit gut funktioniert haben, entschieden wird, wann gekauft oder verkauft wird.

30 Eine solche Strategie, die durch Timing von Käufen und Verkäufen in der Vergangenheit den Markt schlagen konnte, ist zum Beispiel die 200-Tage-Strategie [, bei der man sich am Durchschnitt der letzten 200 Tage orientiert] [...]. Weitere bekannte Börsenstrategien, die auf Timing setzen: Die Börsenweisheit „sell in may and go away“, bzw. „sell in summer“, [Kapitalmarktrenditen gelten von Oktober bis April als besonders hoch] [...].

[...]

Das andere wichtige (vielleicht auch das verbreitetere) Prinzip der aktiven Investoren ist das Stock Picking: Man versucht durch die Auswahl bestimmter Aktien eine Outperformance, also ein besseres Ergebnis als der Markt gemessen am Vergleichsindex, zu erzielen.

Beispielsweise enthält der deutsche Aktienindex DAX 45 einige Werte, die schon seit Jahren nur im Wert sinken



© istock.com/fizkes

und andere, die nur von einem Preishoch zum nächsten jagen. Natürlich wäre es da besser, in die Gewinneraktien investiert zu sein, statt in die Verlierer. Gleiches Problem wie oben: Erst hinterher weiß man Bescheid, in welche Werte man am besten investiert hätte.

Dennoch gibt es auch hier Strategien, mit denen versucht wird, systematisch den Markt zu übertreffen. Bekannte Strategien sind die Dividenden-Strategie, bei der Aktien mit hohen Dividenden bevorzugt werden, oder die Value-Strategie, bei der auf Aktien, die nach bestimmten Kennzahlen als unterbewertet angesehen werden, gesetzt wird. Zu diesen Strategien gibt es viel im Netz zu finden.

Zu den erfolgreichsten Strategien gehören Trendfolge- bzw. Momentum-Strategien. Dabei werden Aktien ausgewählt, die sich gerade in einem Aufwärtstrend befinden. Die Preise von Aktien verlaufen in der Regel in Trends, die daher kommen, dass neue Informationen nicht sofort vollständig in die Kurse eingepreist werden, sondern erst nach und nach. Zudem ziehen steigende Kurse immer mehr Anleger an, die auf den fahrenden Zug aufspringen wollen. Dieser Herdentrieb sorgt von einer anfänglichen Unterbewertung häufig irgendwann zu einer Überbewertung.

Trendfolge-Strategien versuchen also nach klaren Regeln den Beginn und das Ende eines Trends zu erkennen. Somit kombinieren sie Stock Picking mit Market Timing. [...]

Passives vs. aktives Investieren, <https://www.systematisch-investieren.de/strategien/aktive-strategien/>

Warum aktives Investieren wichtig ist

[...] Börsen funktionieren nur, wenn die Märkte effizient sind. Das bedeutet, dass aktive Marktteilnehmer, die Liquidität bereitstellen und für Angebot und Nachfrage sorgen, um letztendlich eine faire Preisbildung zu ermöglichen, zwingend benötigt werden. Aktives Management nimmt dabei eine wichtige Rolle ein und unterstützt die faire Preisbildung am Markt wesentlich, da aktive Manager Chancen am Markt suchen, dabei aber verschiedene Ansätze verfolgen und divergierende Ansichten haben. Dadurch sorgen sie für Liquidität am Markt, sowohl auf der Käufer-, als auch auf der Verkäuferseite.

Effiziente Märkte ermöglichen es Unternehmen überhaupt erst, sinnvollerweise an der Börse gelistet zu sein und diese als Finanzierungsplattform zu nutzen, etwa um sich Wachstumskapital zu besorgen. Der Markt allokiert [d. h. bereitstellen] das Kapital hin zu ‚guten‘ Unternehmen, die Kapital erhalten. ‚Schlechte‘ Unternehmen erhalten weniger oder kein Kapital und scheiden darum früher oder später aus dem Markt aus. Diese Effizienzfunktion ist eines der Kernelemente funktionierender Börsen. Dabei nimmt das aktive Fondsmanagement eine Grundfunktion ein. Manche gehen sogar noch weiter und sprechen davon, dass die Effizienzfunktion des aktiven Investierens ein Grundelement des wachsenden globalen Wohlstands ist.

Passives Investieren geht hingegen nicht selektiv vor, sondern investiert ohne Qualitätsprüfung. Das ist nicht förderlich für effiziente Märkte, da das Kapital nicht sinnvoll allokiert wird. Kaufen Sie beispielswei-

se einen Index-ETF, so wird das Geld nicht in die besten Werte des Index investiert, sondern gemäß der Gewichtung des Index. Einfach ausgedrückt: In jede Aktie des Index wird etwa gleich viel Geld investiert. Das ist aus Sicht des aktiven Managements sehr schmerzlich, denn es gibt nicht nur keinen Grund, gleich viel Geld in eine schlechte wie in eine gute Aktie zu stecken, sondern überhaupt keinen Anlass, überhaupt Geld in eine schlechte Aktie zu investieren. Passives Investieren führt damit zu einer zunehmend einheitlichen Bewertung von verschiedenen Unternehmen oder anderen Vermögenswerten und damit letztendlich zu Ineffizienzen an den Kapitalmärkten. [...]

Individualität ist wichtiger als Einheitslösungen

Das passive Investieren hat einen weiteren Nebeneffekt. Es findet eine Gleichschaltung aller Anleger statt, was inhaltlich wenig sinnvoll ist. Zwar ist es für die meisten Menschen durchaus ratsam, in irgendeiner Form an der Börse engagiert zu sein, jedoch haben verschiedene Anleger verschiedene Zielvorstellungen. Je nach Alter, Vermögen, Familienstand oder -planung, Gesundheitszustand, Lebensplanung etc. können die Anforderungen an eine Geldanlage massiv voneinander abweichen. Während der eine Anleger mit 3 % Rendite im Jahr bei minimalem Risiko zurechtkommt, ist dem anderen an 10 % Rendite bei höherem Risiko gelegen, um seine Planungen zu erfüllen. Eine „passive“ Einheitslösung kann das nicht lösen. Es bedarf für jeden individuellen Fall verschiedener Lösungen.

Aktives Investieren vs. passives Investieren, <https://www.alpha-star-aktienfonds.de/blog/anlagestrategie/aktives-und-passives-investieren/>

„[...D]as Gute an einem Einzeltitelansatz ist, dass man Anlageentscheidungen gut erklären kann. Das ist ein psychologischer Vorteil, denn so kommt man emotional leichter durch eine Krise.“ Das gelte natürlich vor allem für die individuelle Vermögensverwaltung. Bei der fondsgebundenen Verwaltung kleinere Vermögen sei das

schwieriger. „Marktbezogene Anlagen und ETF werden in solchen Zeiten verhältnismäßig rasch über Bord geworfen. Es gelten zwar im Grunde die gleichen Argumente wie für eine Einzeltitelauswahl, aber ETF sind weniger emotional und weniger greifbar.“

Auszug aus „Plädoyer für aktives Investieren“, FAZ 2020

Hinweise zur Methode Good Angel, Bad Angel-Diskussion

- ◆ Der „Good Angel“ trägt nur Argumente vor, die für eine These sprechen. Der „Bad Angel“ trägt nur Argumente vor, die gegen eine These sprechen. Beide Engel versuchen, den Erzengel, der die Entscheidung für oder gegen eine These trifft, von ihrer Position zu überzeugen.
- ◆ Die Engel wechseln sich beim Vortragen der Argumente ab und sollten aufeinander Bezug nehmen.
- ◆ Pro Argument darf nicht länger als 30 – 40 Sekunden gesprochen werden.
- ◆ Der Erzengel wählt das überzeugendste Argument beider Engel aus, entscheidet sich für eine Seite und notiert in Prozent, wie überzeugt er von beiden Seiten ist.
- ◆ Der Erzengel trägt seine Entscheidung vor. Die Lehrkraft notiert das Ergebnis an der Tafel.

	aktiv (Fondsmanager)	passiv (ETF)
Kosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Transparenz	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zeitaufwand	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Diversifikation	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rendite	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risiko	<input type="checkbox"/> höher <input type="checkbox"/> geringer	<input type="checkbox"/> höher <input type="checkbox"/> geringer



Digitale Methode: Positionslinie

Ihre Meinung ist gefragt: Mithilfe der digitalen Anwendung nehmen Sie Stellung zu der Aussage, die auf der Leinwand erscheint. Stimmen Sie der Aussage zu oder eher nicht? Nutzen Sie Ihr digitales Endgerät, um sich zu positionieren. Das Klassenergebnis wird anschließend auf der Leinwand angezeigt.

Aufgabe

3

Stefanie und Mara wurden von Till gebeten, sich noch einmal zu treffen und über Anlagestrategien auszutauschen. Auf das Treffen bereiten sie sich vor.

- a) Gehen Sie zu dritt bzw. zu fünft zusammen und besprechen Sie, wer sich mit passivem Anlegen (vgl. Stefanie) oder mit aktivem Anlegen (vgl. Mara) befasst.
- b) Lesen Sie den für Ihre Rolle passenden Text. In der Rolle als Till überlegen Sie sich, welche Fragen Sie stellen wollen und sichten ebenfalls die Materialien. Füllen Sie dabei die Tabelle aus, indem Sie ankreuzen.
- c) Beraten Sie Till, indem Sie eine Good Angel, Bad Angel-Diskussion durchführen. Till darf während der Diskussion Fragen stellen und notiert sich die Argumente.
- d) Positionieren Sie sich, losgelöst von den Rollen, mithilfe der digitalen Umfrage zur Frage, ob Sie passives Investieren dem aktiven Investieren vorziehen würden. Begründen Sie.