

Gründe für das häufige Scheitern von Investmentfonds an ihren Vergleichsindizes

Schriftlicher Bericht

vorgelegt am _____

an der

Berufsakademie Berlin

-Staatliche Studienakademie-

Bereich:	Wirtschaft
Fachrichtung:	Bank
Studienjahrgang:	2000
Studienhalbjahr:	2
Von:	Jens Koopmann
Ausbildungsbetrieb:	Deutsche Bank AG

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	3
1. Einleitung.....	4
2. Investmentfonds in Deutschland.....	4
3. Vergleich der Fondsentwicklung mit Indizes	5
4. Ursachen für die schlechte Performance im Vergleich zu den Indizes	9
4.1. Die Börse als Markt und ihre Effizienz	9
4.2. Diversifikation und Gewichtungsmöglichkeiten von Branchen / Aktien.....	10
4.3. Liquiditätsanteil und Gebührenstruktur	12
4.4. Fondsvolumen und Selbsterfüllung der Prognosen	13
5. Fazit / Entwicklungstendenzen	14
Literaturverzeichnis	15
Internetverzeichnis.....	16

Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abbildung 1: Prozentualer Anteil der Fonds, die Ihren Vergleichsindex übertreffen konnten	4
Abbildung 2: Abhängigkeit der Entwicklung 2000 von 1999 und 1998	5
Abbildung 3: DWS Vermögensbildungsfonds im Vergleich zum MSCI World	6
Abbildung 4: Beseitigung von Unternehmensrisiken mit steigender Diversifikation	8
Abbildung 5: Prozentualer Volumenanteil der 5 größten Fonds einer Anlagekategorie am Gesamtvolumen	10

1. Einleitung

Wertpapieranlagen haben in den vergangenen Jahren einen immer größer werdenden Stellenwert in Deutschland bekommen. 1999 waren die verzinslichen Spareinlagen volumenmäßig sogar erstmals rückläufig, während die Zahl der Aktienanlagen weiter zugenommen hatte¹.

Einer großen Beliebtheit erfreuen sich dabei Investmentfonds, bei denen der Anleger derzeit die Wahl zwischen weit über 4000 Produkten hat. Die Bandbreite erstreckt sich dabei auf alle Asset-Klassen und alle Anlageregionen, so dass jedes Anlageziel abgedeckt ist.

Bei der Darstellung der Wertentwicklung von Fonds wird in den meisten Fällen ein Vergleichsindex herangezogen, um die Überlegenheit der Fonds darzustellen. Da es sich hier jedoch um kumulierte Entwicklungen handelt, die zudem je nach betrachtetem Zeitraum komplett konträr ausfallen können, hinkt dieser Vergleich. Eine Gegenüberstellung für jedes einzelne Jahr macht deutlich, dass es den Fonds in den meisten Fällen nicht gelungen ist, den Index zu schlagen².

Dieser Bericht soll die Ursachen für dieses Abschneiden analysieren und eine Diskussionsgrundlage für Indexanlagen als Alternative darstellen. Grundlage für die Auswertung war eine separate Analyse von Fondsdaten, die vom Autor im Internet zur Verfügung gestellt wird³.

2. Investmentfonds in Deutschland

Investmentfonds haben in den vergangenen 10 Jahren stark an Bedeutung im deutschen Anlagenspektrum gewonnen. Immer mehr Menschen schätzen die kostengünstige Möglichkeit, ein breit diversifiziertes Portfolio mit nur wenigen Mitteln zusammen zu stellen. So wuchs die Zahl der Publikumsfonds in Deutschland von 1990 bis 2000 von 321 auf 1716⁴. Hinzu kommen über 5000 Spezialfonds. Das Fondsvolumen der Publikumsfonds versechsfachte sich in dieser Zeit und betrug Ende 2000 mehr als 423 Mrd. €⁵. Gemeinsam mit den Spezialfonds beträgt das Gesamtvermögen der deutschen Investmentbranche 932 Mrd. €.

Das Fondsvermögen pro Kopf fällt jedoch im internationalen Vergleich mit 5154 € verhältnismäßig gering aus. Führend sind hier die USA (27.570 €). Aber auch zahlreiche

¹ Internetquelle 1.

² Vgl. hierzu Kapitel 3.

³ Internetquelle 2.

⁴ Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften (BVI) (Hrsg., 2001), S.12.

⁵ Ebenda.

europäische Staaten wie Frankreich, Schweiz, Österreich, Schweden, Italien oder Dänemark liegen vor Deutschland⁶.

Besonders stark ist der Zuwachs bei Aktienfonds. Vom Volumen und auch von der Zahl der Fonds konnten diese 1999 erstmals seit 1980 Rentenfonds übertreffen, so dass hier ein deutlicher Trend zur Aktie und ein Wandel der Anlagementalität zu sehen ist. Ende 2000 war das Volumen aller Aktienfonds bereits doppelt so groß, wie das der Rentenfonds.

Der deutsche Markt ist dabei durch vier Anlagegesellschaften geprägt, die gemeinsam 71% des Gesamtfondsvermögens verwalten. Es handelt sich dabei um die Deka (Sparkassenorganisation), den DIT (Allianz / Dresdner Bank), die DWS (Deutsche Bank Gruppe) sowie die Union Investment (Volks- und Raiffeisenbanken)⁷.

Besonderer Beliebtheit erfreuen sich in den letzten Jahren Dachfonds, deren Zahl allein im Jahr 2000 um 94 gewachsen ist⁸. Eine Bewertung ist jedoch hier noch nicht möglich, da zur Beurteilung der betrachtete Zeitraum zu kurz ist, um bereits konkrete Aussagen treffen zu können. Dennoch bleibt zu beobachten, wie sich diese Fonds in den nächsten Jahren entwickeln werden.

3. Vergleich der Fondsentwicklung mit Indizes

Um einen Maßstab für die Entwicklung von Fonds zu besitzen, vergleicht man sie mit Indizes, die der Anlagepolitik des Fonds am nächsten kommen. Die verschiedenen Anlageregionen entsprechenden Indizes können der folgenden Tabelle entnommen werden.

Anlageregion	Mögliche Vergleichsindizes
Deutschland (Blue Chips ⁹)	DAX 30, MSCI Deutschland
Deutschland (Nebenwerte)	MDAX, SDAX, Nemax All Share, Nemax 50
Europa	DJ EuroStoxx 50, MSCI Europe
Nordamerika (Blue Chips)	Dow Jones Industrial, S&P 500, MSCI USA
Nordamerika (Nebenwerte)	Russel 1000, Nasdaq
Weltweit	MSCI World

Tabelle 1: Vergleichsindizes für verschiedene Anlageregionen; Quelle: eigene Zusammenstellung

Bei der Auswertung solcher Vergleiche durch Fondsgesellschaften oder auch Finanzzeitschriften wird meist eine kumulierte Entwicklung eines Fonds dargestellt, oder das arithmetische Mittel aller Fonds als Vergleichsmaßstab zur Marktentwicklung genommen.

⁶ Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften (Hrsg., 2001), S. 21.

⁷ Aktienresearch (Hrsg., 2001), S. 50.

⁸ Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften (Hrsg., 2001), S. 13.

⁹ Als „Blue Chips“ gelten Aktienwerte, die meist eine hohe Marktkapitalisierung besitzen und über eine gewisse Zeit bereits am Markt notiert sind. Es handelt sich dabei in der Regel um die Standardwerte des jeweiligen Marktsegmentes.

Beide Verfahren erlauben jedoch keinen objektiven Vergleich. Eine kumulierte Entwicklung, die zum Ergebnis hat, dass ein Fond den Index in einem bestimmten Zeitraum übertreffen konnte, sagt beispielsweise nicht, dass dieser Fonds in jedem Jahr besser war als der Index. Vielmehr kann sich ein besonders erfolgreiches Jahr, das weit zurück liegt, über sehr lange Zeit positiv auf die Gesamtentwicklung auswirken, auch wenn der Fonds danach nur mittelmäßige Ergebnisse vorweisen konnte.

Das arithmetische Mittel ist aus einem ähnlichen Grund nicht repräsentativ. Hier können einzelne Fonds, die deutlich über oder unter dem Markt gelegen haben, den Mittelwert in die entsprechende Richtung verschieben.

Als objektiver Vergleichsmaßstab bietet sich daher eine jährliche Betrachtung der Fondsperformance an. Dabei fungiert der Median aller Fonds als Mittelwert, den 50% aller Fonds erreicht haben bzw. auch verfehlten.

Der Unterschied dieser Werte soll anhand eines Beispiels verdeutlicht werden:

Der Durchschnitt aller Investmentfonds der Kategorie Deutschland lag im Jahr 2000 bei $-4,8\%$ ¹⁰. Der DAX fiel in dieser Zeit um $7,5\%$. Diese Zahl verschweigt jedoch, dass rund 30% aller Fonds den DAX nicht schlagen konnten und es lediglich 45% aller Fonds gelang, **vor Kosten** den DAX um mindestens 3% zu übertreffen. Unter Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen würde das Ergebnis noch schlechter ausfallen.

Im Folgenden sollen die Ergebnisse eines Vergleiches von Fonds mit Ihren Indizes kurz dargestellt werden. Es werden dabei die Anlageregionen Deutschland, Europa, Nordamerika und Welt über einen Zeitraum von 5 Jahren seit 1996 betrachtet.

Wichtigste Kennzahl dabei ist die Zahl der Fonds, die den Index übertreffen konnten. Da Ausgabeaufschläge in den meisten Statistiken keine Beachtung finden, sich jedoch auf die Performance auswirken, wird ein Fonds erst besser als der Index gewertet, wenn er sich um mindestens 3% besser entwickelt hat. Dieser Wert entspricht dabei häufig dem Ausgabeaufschlag, so dass er eine repräsentative Größe darstellt.

Das Ergebnis dieser Statistik zeigt, dass es in den vergangenen 5 Jahren keiner Fondskategorie gelungen ist, mehr als einmal die Marke von 50% zu übertreffen (siehe Abbildung 6). Anzumerken ist dabei, dass auch ein Ergebnis von 50% lediglich dem statistisch zu erwartendem Wert entspricht und somit genau der Zufallswahrscheinlichkeit. Doch diese Marke wurde in den meisten Fällen sogar deutlich verfehlt. Teilweise schafften es nicht einmal 10% aller Fonds besser als der Index zu sein.

¹⁰ Finanzen (Hrsg., 2001a), S.104.

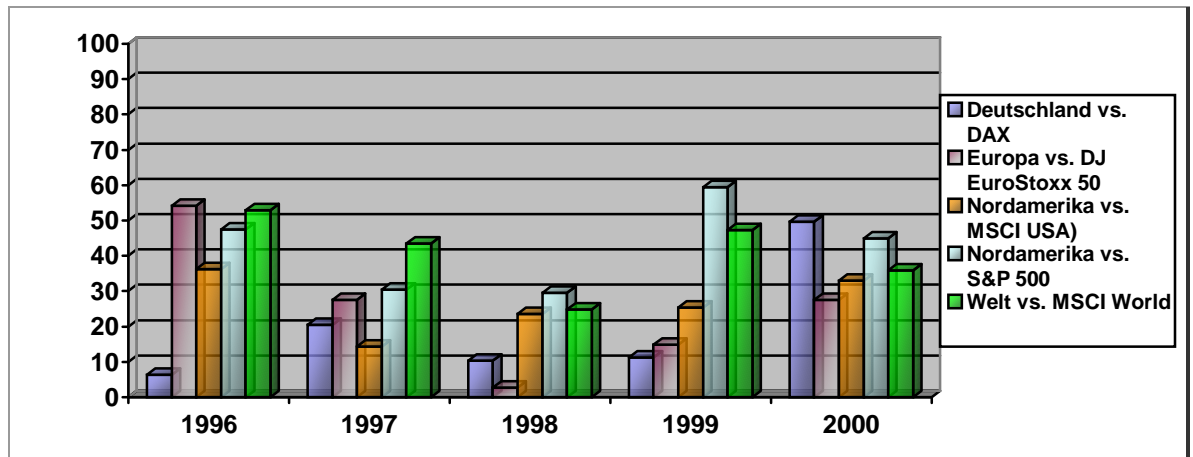


Abbildung 6: Prozentualer Anteil der Fonds, die Ihren Vergleichsindex übertreffen konnten; Quelle: eigene Erhebung

Für den Anlageraum Nordamerika wurden für die Auswertung zwei Vergleichsindizes betrachtet. Der S&P 500 umfasst dabei die 500 größten Unternehmen der USA und Kanadas, weswegen er sehr breit angelegt und nicht unbedingt vergleichbar ist mit der Entwicklung von Fonds, in denen deutlich weniger als 500 Werte vorhanden sind. Da die meisten dieser Fonds ihren Schwerpunkt auf die USA gelegt haben, wurde der MSCI USA als zweiter Vergleichsindex hinzugefügt.

Deutlich wird aus dieser Statistik zudem, dass es nicht von der Marktlage abhängig ist, ob sich Fonds besser als der Index entwickeln. Es wird deutlich, dass sowohl in starken Wachstumsphasen (z.B. 1999) als auch bei einer schwächeren Börse (z.B. 2000) es den Fonds nicht gelungen ist, sich positiv gegenüber dem Index hervorzuheben.

Ein weiteres Kriterium, nachdem man die Fonds untersuchen kann, ist die Kontinuität der Entwicklung. Für den Anleger ist dies ein wichtiges Merkmal, da er zum Ziel hat, dauerhaft einen Fonds zu besitzen, der sich besser als der Markt entwickelt.

Auch hier gibt es keinen signifikanten Zusammenhang, dass ein Fonds, der in einem Jahr besser war als der Index, dies auch im Folgejahr ist.

Für Deutschland ergeben sich für die Jahre 1998-2000 beispielsweise folgende Abhängigkeiten:

Je besser ein Fonds 1998 war, desto besser hat er sich auch 1999 entwickelt.

Je besser der Fonds jedoch 1999 war, umso schlechter war das Ergebnis 2000¹¹.

Für den Anleger gibt es somit keine zuverlässige Methode, stets einen der besten Fonds zu erhalten. Für die anderen Anlagekategorien ergibt sich ein ähnliches Bild, wobei teilweise sogar gar kein Zusammenhang zwischen den Folgejahren zu beobachten ist.

¹¹ Internetquelle 2; eigene Erhebung.

Die Abhängigkeit der Entwicklung 2000 von den beiden Vorjahren ist in der folgenden Grafik noch einmal für Deutschland zusammengefasst:

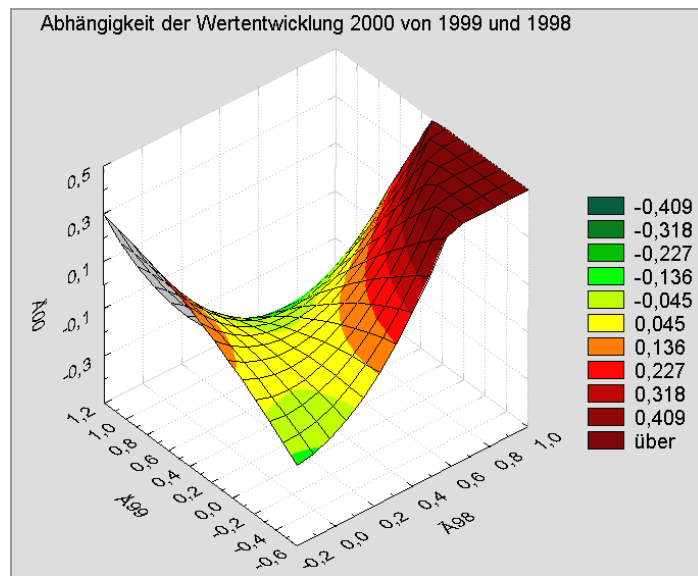


Abbildung 7: Abhängigkeit der Entwicklung 2000 von 1999 und 1998; Quelle: eigene Zusammenstellung

Anhand der Grafik wird deutlich, dass der Anleger, der einen der besten Fonds 1998 und 1999 hatte, im Jahr 2000 zu den Verlierern zählte. Gleiches gilt für Fonds, die 1998 und 1999 zu den schlechtesten zählten. Am besten haben Fonds 2000 abgeschnitten, die in einem der Vorjahre besonders gut und in dem anderen besonders schlecht waren.

Die einzige zu beobachtende Kontinuität ist bei mittelmäßigen Fonds zu finden.

Somit sind Aussagen, dass ein Fonds seinen Vergleichsindex geschlagen hat, immer kritisch zu betrachten und zu hinterfragen. Wesentlich ist hierbei auch der betrachtete Zeitraum. Als konkretes Beispiel soll hier der Vermögensbildungsfonds I der DWS dienen. Werbeargument bei diesem Fonds ist seine herausragende Performance gegenüber dem MSCI World.

Dieses Argument lässt sich anhand eines Charts leicht beweisen (siehe Abbildung 8). Man kann jedoch auch erkennen, dass der Fonds im Zeitraum 1990 bis Ende 1998 sich eher identisch mit dem MSCI World bewegt hat, wobei er in einzelnen Jahren sogar schlechter abgeschnitten hat als der Index. Einzig 1999 gelang es dem Fonds den Index sehr deutlich, mit einem Mehrgewinn von ca. 60%, zu übertreffen. Bereits im Folgejahr ist der Unterschied nicht mehr so signifikant. Der Fonds schließt zwar noch immer gut 7% besser als der Index ab, jedoch musste der Anleger, der 2000 erst gekauft hat, noch 5% Ausgabeaufschlag bezahlen, so dass er insgesamt das Ergebnis des Index erzielte. Somit ist für das Ergebnis entscheidend, ob der Anleger bereits vor 1999 investiert war.

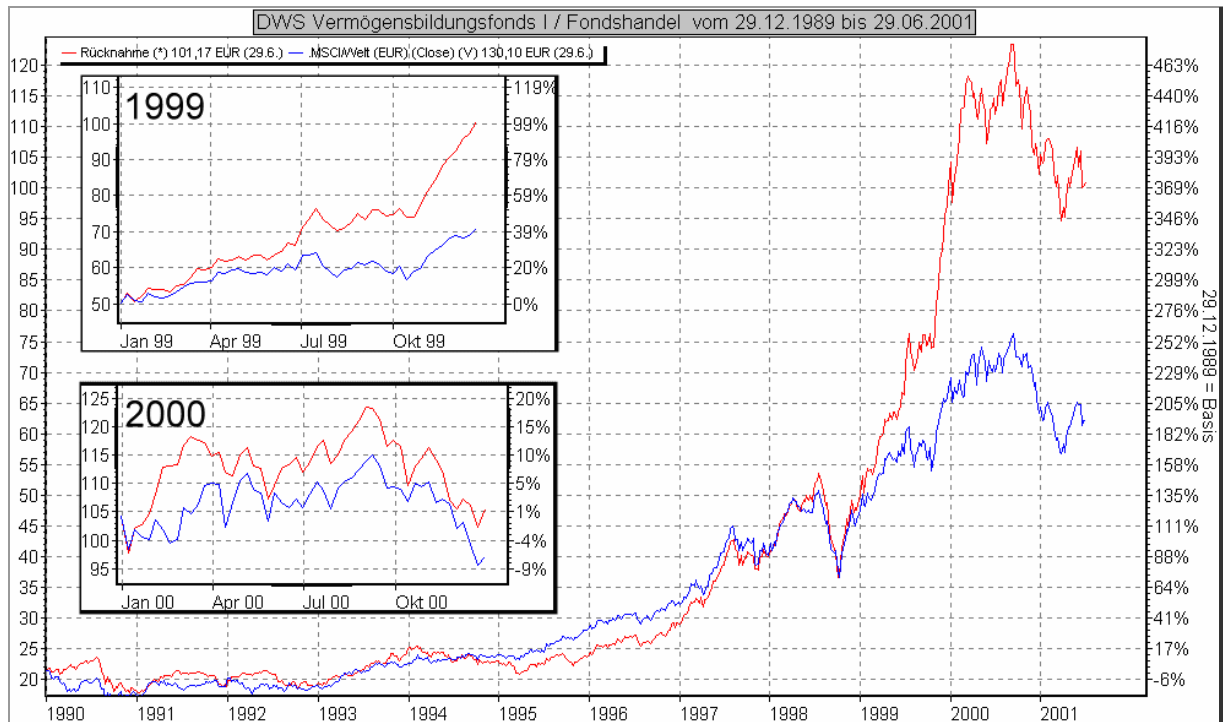


Abbildung 8: DWS Vermögensbildungsfonds im Vergleich zum MSCI World; Quelle: Wiso Börse 2.5 / eigene Zusammenstellung

Zusammenfassend ist festzustellen, dass Fonds maximal mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% den Index in den vergangenen Jahren übertreffen konnten und dass es keinerlei Rückschlüsse gibt auf ein kontinuierliches Übertreffen des Index durch bestimmte Fonds. Für den Anleger ist zudem der Einstiegszeitpunkt wesentlich.

4. Ursachen für die schlechte Performance im Vergleich zu den Indizes

4.1. Die Börse als Markt und ihre Effizienz

Die Börse gilt als einer der vollkommensten Märkte auf der Welt. Hier treffen Angebot und Nachfrage nach Wertpapieren aufeinander. Die dabei entstehenden Kurse sind Resultat des Handels. Da bei jedem Kauf auch ein Verkäufer am Markt sein muss, ergibt sich zwangsläufig folgende Gewinner-Verlierer-Situation:

1. Der Kurs des Wertpapiers steigt nach dem Kauf:
 - a. Der Verkäufer ist Verlierer, da er zu niedrigen Kursen verkauft hat
 - b. Der Käufer gewinnt, da er zu niedrigen Kursen gekauft hat
2. Der Kurs des Wertpapiers fällt nach dem Kauf:
 - a. Der Verkäufer ist Gewinner, da er zu hohen Kursen verkauft hat
 - b. Der Käufer verliert, da er zu hohen Kursen gekauft hat

Daraus lässt sich schlussfolgern, dass jedem Gewinner ein Verlierer auf dem Markt gegenübersteht. Somit liegt die zu erwartende Zahl der Fonds, die an Ihrem Index scheitern bei 50%. Da die Kurse jedoch nicht die Transaktionskosten, Ausgabeaufschläge und sonstige Gebühren widerspiegeln, ist die reelle Zahl sogar noch höher anzusetzen. Ein Fonds muß somit vor Kosten einen höheren Gewinn als der Index ausweisen, damit er nach Kosten eine identische Rendite erzielt¹².

Zudem handelt es sich bei der Börse um einen sehr effizienten Markt, in dem Informationen sofort in die Kurse einfließen und es somit fast unmöglich ist, Informationsvorteile auszunutzen, die jedoch Grundlage sind, um erfolgreich „Stock Picking“¹³ zu betreiben.

Selbst wenn es in einem oder mehreren Jahren gelingt, den Index mit Hilfe solcher Strategien zu übertreffen, so ist es langfristig fast unmöglich. Eine Untersuchung über den Zeitraum von 34 Jahren (1961-1995) hat gezeigt, dass 94 Prozent aller Fonds es nicht geschafft haben, am Ende dieses Zeitraumes über dem Index zu liegen¹⁴. Durchschnittlich haben die Fonds dabei 1,7% pro Jahr weniger verdient. Dieser geringe Abschlag pro Jahr summiert sich durch den Zinseszinsseffekt über die Jahre und bedeutet bei einer angenommenen Rendite des Index von 10% (d.h. die Fonds haben im Durchschnitt 8,3% p.a.) 70% mehr Erfolg des Index gegenüber dem Fond¹⁵.

Weiterhin wurde festgestellt, dass Fonds, die sich über einen Zeitraum von 5 Jahren (beginnend 1970) besser als ihr Vergleichsindex entwickelt haben, dies in der nächsten 5-Jahres-Periode nicht wiederholen konnten¹⁶.

Somit ist allein aufgrund der Marktgrundlagen und der Effizienz der Börse ein systematisches oder mehrheitliches Übertreffen des Index durch die Fonds eher unwahrscheinlich und liegt im Bereich des Zufalls.

4.2. Diversifikation und Gewichtungsmöglichkeiten von Branchen / Aktien

Fondsmanager haben zum Ziel, den Markt zu übertreffen. Um dieses zu schaffen, müssen sie gegenüber ihrem Vergleichsindex Aktien hinzunehmen, weglassen, über- oder untergewichten. In der Regel sind aktiv gemanagte Fonds nie in allen Aktien des Marktes (oder Marktsegmentes) investiert. Dies bedeutet in erster Linie eine geringere Diversifikation

¹² Vgl. hierzu Internetquelle 3.

¹³ Als „Stock Picking“ wird die gezielte Auswahl von Einzeltiteln bezeichnet, von denen der Käufer eine überproportionale Entwicklung erwartet.

¹⁴ Kommer (2000), S. 25.

¹⁵ Vgl. hierzu auch Beispielrechnung in Kommer (2000), S.26.

¹⁶ Internetquelle 4.

und gleichzeitig auch eine höhere Volatilität des Fonds durch die Abhängigkeit von weniger Werten¹⁷.

Hinzu kommt, dass die Gewichtung einzelner Werte individuell festgelegt werden kann. Dies führt dazu, dass Manager „Wetten“ auf Unternehmen eingehen, von denen sie glauben, dass sie überdurchschnittlich steigen werden. Wie bereits im vorangegangenen Kapitel erwähnt, ist der Erfolg dieser Auswahl von Unternehmen eher zufällig. Weiterhin ist durch diese Übergewichtung eine erhöhte Volatilität des Fonds zu erwarten, was nicht im Sinne der Portfolio-Theorie von Henry Markowitz ist¹⁸ (siehe auch Abbildung 9).

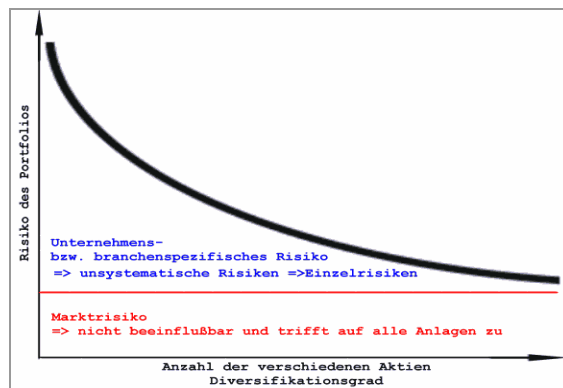


Abbildung 9: Beseitigung von Unternehmensrisiken mit steigender Diversifikation; Quelle: eigene Zusammenstellung

Gleiches gilt auch für Branchenfonds, die schon von den Fondsbestimmungen her auf bestimmte Branchen beschränkt sind. Hier geht der Anleger, in der Hoffnung auf überdurchschnittliche Gewinne, ein überhöhtes Risiko ein, da er auf die branchenübergreifende Diversifikation verzichtet.

Der Einwand, dass Fonds durch die variable Gewichtung besser auf fallende Märkte reagieren können, ist bereits in Kapitel 3 widerlegt worden. Vielmehr kann eine Übergewichtung von einzelnen Titeln auch zu Problemen in fallenden Märkten führen, da es bei hohen Fondsvolumen schwierig wird, den bestehenden Anteil zu reduzieren, ohne dabei die Kurse negativ zu beeinflussen¹⁹.

Aus Risikoaspekten sind somit Indexanlagen für den Anleger besser geeignet als aktiv gemanagte Fonds. Entsprechend der Portfoliotheorie bieten sie dem Anleger bei reduzierter Volatilität langfristig die gleichen bzw. bessere Renditechancen als Fonds²⁰.

¹⁷ Vgl. auch Kommer (2000), S.57ff.

¹⁸ Markowitz' Theorie basiert auf der Reduktion des Risikos jedes einzelnen Unternehmens durch Diversifikation. Durch die Übergewichtung einzelnen Unternehmen erhöht sich jedoch das Risiko des Gesamtportfolios, da gleichzeitig alle weiteren Unternehmen weniger stark gewichtet werden und somit die Streuung sinkt.

¹⁹ Vgl. hierzu auch Kapitel 4.4.

²⁰ weiterführende Literatur zum Spektrum von Indexanlagen: Kurzawa (1999), S. I53/001ff. sowie Kommer (2000).

4.3. Liquiditätsanteil und Gebührenstruktur

Nach deutschem Gesetz haben Aktienfonds die Möglichkeit, bis zu 49% ihres Sondervermögens als Liquidität zu halten. Dieses Geld wird dann in der Regel in Geldmarktfonds geparkt bis zur Reinvestition²¹.

Fondsanbieter preisen diese Möglichkeit als Chance, um in fallenden Märkten ein Risikopolster in Form der Barreserve aufzubauen. Problem hierbei ist jedoch der Zeitpunkt der Wiederanlage. So erzielte der S&P500 von 1980-1993 eine Rendite von 15,5% p.a.. Wäre ein Fonds an nur 10 Tagen in diesem Zeitraum nicht investiert gewesen, hätte sich die Rendite bereits auf 11,9% p.a. reduziert²². Daher wird deutlich, dass das Market Timing eine enorme Bedeutung hat. Da der Manager jedoch nicht im Voraus die Entwicklung genau einschätzen kann, ergibt sich für den Anleger das Risiko, dass er wichtige Renditepunkte verpasst.

Grundsätzlich können Fonds jedoch niemals zu 100% investiert sein. Da Anleger die Möglichkeit haben, zum täglich festgestellten Rücknahmepreis ihre Anteile zu verkaufen, müssen von Seiten der Fondsgesellschaft genügend Barmittel vorhanden sein, damit das Geschäft ordnungsgemäß abgewickelt werden kann. Die Höhe des Anteils wird durch das Management bestimmt und ist an Erfahrungswerten ausgerichtet. Die Vergangenheit hat jedoch gezeigt, dass aktiv gemanagte Fonds deutlich kürzer vom Anleger gehalten werden als passive Fonds, so dass hier eine höhere Vorhaltung von Barreserven notwendig ist²³.

Eine weitere Tatsache, die die Rendite von Fonds unter der des Vergleichindex liegen lässt, sind anfallende Gebühren. Neben dem Ausgabeaufschlag fallen weitere jährliche Gebühren an, die dem Fondsvermögen abgezogen werden und die somit die Rendite vermindern. Es handelt sich hierbei um Kosten für Fondsmanager, Research, Transaktionen und Verwaltung. Je nach Fonds betragen diese Kosten 0,25% bis ca. 3% p.a.. Welche Auswirkungen eine solche verminderte Rendite auf lange Sicht hat, wurde bereits in Kapitel 4.1. erläutert.

Passive Fonds (inklusive Indexfonds) haben in der Regel kein aufwendiges Fondsmanagement und tätigen zudem deutlich weniger Transaktionen im Jahr, da hier keine aktive Über- bzw. Untergewichtung von Einzelwerten vorgesehen ist. Aus diesem Grund sind die jährlichen Kosten deutlich niedriger²⁴.

Somit stellen die Gebühren der Fonds eine weitere Hürde zum Übertreffen des Marktes dar und gleichzeitig einen weiteren Vorteil der Anlage in Indexprodukten.

²¹ Der DWS Vermögensbildungsfonds I hatte beispielsweise im Juli 2001 eine Barreserve von mehr als 20% des Fondsvermögens.

²² Kommer (2000), S.75.

²³ Ebenda, S.52.

²⁴ In den USA kosteten preiswerte Indexfonds 0,18% p.a., während der Durchschnitt der aktiv gemanagten Fonds 1,46% betrug. Quelle: Vanguard (Hrsg., 2000), S.5.

4.4. Fondsvolumen und Selbsterfüllung der Prognosen

Schon länger bestehende Fonds der großen Gesellschaften haben oftmals ein Volumen von mehreren Milliarden Euro. In der Spitze sind es sogar bis zu 8 Mrd. €²⁵. Ein solcher Betrag übersteigt die Marktkapitalisierung vieler Unternehmen bereits um ein Vielfaches. Nimmt man nur die fünf größten Fonds jeder Kategorie, so ist hier teilweise mehr als die Hälfte des Gesamtvermögens der Anlagekategorie gebündelt (siehe Abbildung 10).

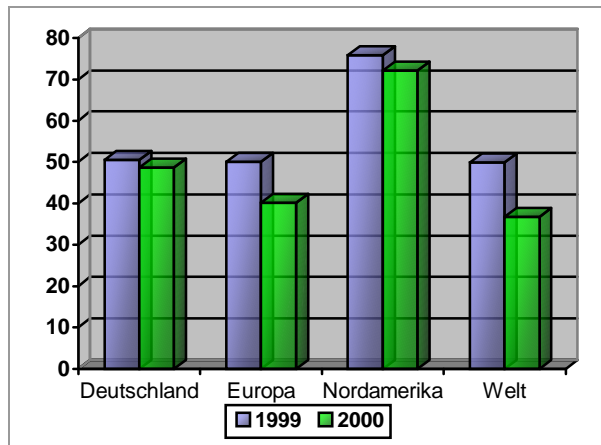


Abbildung 10:Prozentualer Volumenanteil der 5 größten Fonds einer Anlagekategorie am Gesamtvolumen; Quelle: eigene Zusammenstellung; BVI (2000), S. 71ff.; BVI (2001), S. 76ff.

Anlageregion	Gesamtvolumen 2000 in Mio. €	Volumen der 5 größten Fonds in Mio. €
Deutschland	34.811,2	16.911
Europa	57.887,1	23.219
Nordamerika	4.064,2	2.930
Welt	36.281,1	13.333

Tabelle 2: Volumen der Anlagekategorien und der jeweils 5 größten Fonds; Quelle: eigene Zusammenstellung; BVI (2000), S. 71ff.; BVI (2001), S. 76ff.

Anlageregion	Anzahl Fonds 2000
Deutschland	100
Europa	143
Nordamerika	33
Welt	128

Tabelle 3: Anzahl der Fonds je Anlagekategorie 2000; Quelle: eigene Zusammenstellung; BVI (2000), S. 71ff.; BVI (2001), S. 76ff.

Diese Kapitalkonzentration sorgt dafür, dass einzelne Fondspositionen von 5-7% bereits 400 Millionen € und mehr ausmachen. Dies kann zu Problemen führen, wenn große Bestände abgebaut werden sollen, wie z.B. beim größten europäischen Fonds, dem Arideka, geschehen²⁶. Hier benötigte das Fondsmanagement über ein Jahr, um im Börsenabschwung 2000/2001 Technologiepositionen zu reduzieren.

Da es sich hier um größere Volumen handelt, führt der Verkauf dieser Werte auch zu einem Überangebot am Markt, was den Kursverfall der Werte beschleunigt. Somit erfüllen die Fonds durch ihr eigenes Handeln die eigenen Prognosen, sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen. Insbesondere die großen Fonds (siehe Tabellen 2 und 3) haben hier Einfluß. Insgesamt kann jedoch kein Zusammenhang zwischen Fondsvolumen und der Entwicklung von Fonds festgestellt werden²⁷.

Somit kann auch das Fondsvolumen ein Grund dafür sein, dass der Index nicht geschlagen werden kann. Dieses Problem ist jedoch nur auf aktiv gemanagte Fonds zu beziehen, da

²⁵ Der Fonds Arideka der DEKA hat ein Fondsvolumen von 8,306 Mrd. €; Quelle: BVI (Hrsg., 2001).

²⁶ Finanzen (Hrsg., 2001b), S.107.

²⁷ Internetquelle 2.

Indexfonds (und sonstige passive Fonds) in der Regel ihre Positionen beibehalten, außer bei Verschiebungen im Index.

5. Fazit / Entwicklungstendenzen

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass einerseits ein systematisches Übertreffen des Index über einen langen Zeitraum nicht möglich, beziehungsweise unwahrscheinlich ist. Weiterhin wurde festgestellt, dass die Gründe für das Scheitern einerseits in der Marktdefinition zu sehen sind, andererseits aber auch in den spezifischen Fondseigenschaften. Für den Anleger ist somit eine Anlage in Indexfonds und andere Indexprodukte zu empfehlen. Dies ist in den USA schon der Fall. Dort fließen 30% aller Fondsneuinvestitionen in Indexfonds²⁸. Der größte Indexfonds der Vanguard-Group, der den S&P500 nachbildet, ist bereits der zweitgrößte Fonds weltweit. Insbesondere Langfristanleger bevorzugen diese Anlageform.

In Deutschland sind Indexfonds erst in den vergangenen Jahren populär geworden. Einen neuen Wachstumsschub erwartet man dabei auch von den Indexfonds der Indexchange GmbH, die im neuen Börsensegment XTF²⁹ gehandelt werden. Diese Fonds können wie Aktien jederzeit zum aktuellen Kurs (entspricht dem Indexstand) über die Börse verkauft werden. Auch die Kosten bewegen sich deutlich unter denen der aktiv gemanagten Aktienfonds in Deutschland, auch wenn sie im Vergleich zu den USA noch höher sind.

Somit ist es ratsam, Basisinvestments mit Hilfe von Indexfonds im Portfolio darzustellen und „normale“ Aktienfonds lediglich als Beimischung zu sehen, um nicht durch Indexprodukte abgedeckte Regionen einzubinden oder bestimmte Schwerpunkte zu setzen.

Gerade für die Altersvorsorge sollte hier den Indexfonds ein neuer Wachstumsschub folgen, da der langfristige Anlagehorizont ideal für diese Investments ist.

²⁸ Kommer (2000), S.12.

²⁹ XTF= Exchange traded funds.

Literaturverzeichnis

Aktienresearch (Hrsg., 2001): Die größten Fondsgesellschaften, in: Aktienresearch 26/2001, München 2001, S. 50

Buhl Data GmbH (Hrsg., 1999): Wiso Börse 2.5- CD-ROM inklusive Datenaktualisierung bis 06/2001, Neunkirchen 1999.

Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften (Hrsg., 2000): Investment 2000 – Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt am Main 2000.

Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften (Hrsg., 2000): Investment 2001 – Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt am Main 2001.

Finanzen (Hrsg., 2001a): FondscHECK , in: Finanzen 02/2001, München 2001, S. 104.

Finanzen (Hrsg., 2001b): Wenn Größe zur Bremse wird, in Finanzen 05/2001, München 2001, S. 107.

Kommer (2000): Indexfonds und –zertifikate für Einsteiger, 1. Auflage, Frankfurt am Main 2000.

Kurzawa (1999): Indexinstrumente als Anlagealternative in Der Geldanlageberater (Sammelwerk), VNR-Verlag für die Deutsche Wirtschaft, Bonn 1999, S. I53/001ff.

Vanguard Group Inc. (Hrsg., 2000): An introduction to index funds, 2000, S. 5.

Internetverzeichnis

Internetquelle 1

Dr. Franz-Joseph Leven: Aktien und Aktienfonds stark gefragt – DAI-Kurzstudie 3/2000
[http://www.dai.de/internet/dai/dai.nsf/WebAnsichtPublikationenPressemitteilungen/5521834825BA04E4C12569B5004FA898/\\$File/Studie32000.pdf](http://www.dai.de/internet/dai/dai.nsf/WebAnsichtPublikationenPressemitteilungen/5521834825BA04E4C12569B5004FA898/$File/Studie32000.pdf) (download 07.08.2001, 15:43);

Internetquelle 2

Jens Koopmann: Fondsstatistik
<http://www.bankstudent.de/downloads.htm> (download 20.07.2001, 11:01)

Internetquelle 3

William F. Sharp: The Artithmetic of Active Management
<http://www.stanford.edu/~wfsharpe/art/active/active.htm> (download 03.06.2001, 16:35)

Internetquelle 4

William Bernstein: The Grand Infatuation
<http://www.fundsinteractive.com/expert/expwb0799.html> (download 03.06.2001, 18:40)