

## Wallstreet-Querdenker sehen mit Indexfonds 'Desaster' kommen

In 50 Jahren sind Indextracker auf 11 Billionen US-Dollar angewachsen. Zu beachten ist allerdings, dass Kritiker ins Treffen führen, dass dadurch die Aktien-Preisfindung gestört wird und die Volatilität ansteigt.



Yves Choueifaty, Gründer und Präsident von TOBAM, einem Asset Manager, der den Maximum Diversification-Ansatz verfolgt.

© Tobam

Fünfzig Jahre nachdem der erste Fonds aufgelegt wurde, der die Bewegungen eines ganzen Marktes abbilden sollte, gelten passive Investmentprodukte vielen als unersetzlich. Sie stehen im Ruf, Massen an Kleinanlegern preisgünstiges und renditestarkes Aktiensparen ermöglicht zu haben und sie vor teurer Abzocke durch Fonds und Banken zu bewahren.

### **Alleine in den USA ist das Marktsegment auf 11 Billionen US-Dollar angewachsen**

Doch einige Wallstreet-Rebellen teilen die Begeisterung für die Fonds nicht, ganz im Gegenteil: Sie fürchten angesichts der atemberaubenden Größe des Segments um nichts weniger als die gesamte kapitalistische Gesellschaftsordnung. "Auf gesellschaftlicher Ebene ist das potenziell katastrophal", sagt etwa Michael Green, Chefstrategie bei Simplify Asset Management im Talk mit Bloomberg. "Die Krise naht, die Leute müssen etwas ändern."

### **Die dunkle Seite der Passiv-Fonds in den Augen der Kritiker**

Diese lenken Mittel an Unternehmen, die es nicht verdienen. Dazu verzerren sie die Preisfindung an den Aktienmärkten, und sie erhöhen die Volatilität. "Auf den Kapitalmärkten geht es nicht darum, jemandem die Pension zu finanzieren", so Green. "Es geht darum, Kapital innerhalb einer Volkswirtschaft effizient zu allozieren und Anreize zu dafür zu schaffen, in die besseren Unternehmen zu investieren", sagt Green.

### **Prominente Mitstreiter**

Inigo Fraser Jenkins, Leiter der globalen quantitativen Strategie bei Sanford C. Bernstein, erklärte einmal, passives Investieren sei schlimmer als Marxismus. Michael Burry, bekannt aus dem Finanzkrisen-Bestseller "The Big Short", hält passives Investieren für schuldig an einer Aktienblase. Yves Choueifaty, ein Franzose, der für seine 10-Milliarden-US-Dollar-"Anti-Benchmark"-Strategien bekannt ist, nannte es einmal "absolut toxisch".

### **Gebühren- und Performancevorteile der passiven Fonds**

Trotz dieser ideologischen Einwände stecken Anleger unverdrossen weiter Milliarden in Index-Tracker - und es ist nicht so, als gäbe es keine guten Gründe: Eine Studie nach der anderen zeigt, dass die meisten aktiven Fondsmanager keine besseren Gewinne liefern als ihre Benchmarks - nach Abzug der fälligen Gebühren. Diejenigen, die es schaffen, schaffen es oft nicht dauerhaft.

### **Prominenter Kritikpunkt an den Indexfonds**

Das simple Management und der hohe Kostendruck führt zu Skaleneffekten, die den Aktienbesitz bei einer Handvoll Giganten wie BlackRock und Vanguard konzentrieren. Eine Studie sagt voraus, dass binnen 20 Jahren die drei größten Fonds 40 Prozent der Unternehmen im S&P 500 kontrollieren.

### **Aktienpreisverzerrung durch passives Investieren?**

Noch heißer debattiert wird die Frage, inwieweit die Fonds Aktienpreise verzerren. In einer Studie haben letztes Jahr die Wissenschaftler Xavier Gabaix und Ralph Koijen argumentiert, dass die Dominanz preisunempfindlicher Aktionäre - zu denen Indexfonds tendenziell gehören - bedeutet, dass jeder einzelne US-Dollar an Zuflüssen zu fünf US-Dollar höheren Börsenwerten führen kann. Das sei der Grund, warum es in den letzten Jahren häufiger massive Bewegungen zwischen gespenstischen Ruhephasen gegeben habe. Außerdem hebelt diese Entwicklung eine Grundannahme der Theorie der effizienten Märkte aus, nämlich die, dass Aktienkurse nur den Barwert zukünftiger Dividenden widerspiegeln.

### **Sich selbst verstärkender Mechanismus der Ineffizienz**

"Für mich als diskretionärer Fondsmanager sind hohe Preise und hohe Bewertungen ein Hinweis auf niedrigere zukünftige Renditen - daher versuche ich, Alternativen zu finden", sagt Green, der einst im Family Office von Peter Thiel gearbeitet hat. "Ein Fonds, der wie ein Index nach dem Börsenwert gewichtet ist, bewirkt genau das Gegenteil: er schiebt mehr des neu hereinkommenden Geldes in die am höchsten bewerteten Unternehmen, so dass ein sich selbst verstärkender Mechanismus entsteht."

### **Chancen für aktive Manager eröffnet**

Das legt auch eine weitere Studie aus diesem Jahr nahe, die zeigt, dass Zuflüsse passiver Fonds in den S&P 500 die Kurse seiner größten Mitglieder überproportional in die Höhe getrieben haben. Paradoxerweise entstehen gerade dadurch wieder Gelegenheiten für diskretionäre Anleger, weil die kleineren Werte irgendwann vergleichsweise zu billig werden.

### **Falsches Gefühl der Sicherheit**

Choueifaty sagt, dass Indizes genau aus diesem Grund Anlegern ein falsches Gefühl der Sicherheit vermitteln. "Die nach Börsenwert gewichtete Benchmark schiebt das Geld immer den Unternehmen zu, die bereits 'in' und teuer sind", so der Gründer des Fonds Tobam. "Wenn du passiv investierst, bist du alles andere als neutral."

### **Diversifikation bleibt bei marktkapitalisierungsgewichteten Indizes auf der Strecke**

Ein häufiges Argument für Indexfonds lautet, dass bei einer Investition in 500 Aktien ein paar

Blindgänger keinen Schaden anrichten. Doch im S&P 500 haben die fünf größten Aktien, allesamt Technologieunternehmen, ein genauso starkes Gewicht wie die 350 kleinsten. Branchen werden dann dominierend, wenn sie am teuersten sind. Für langfristige Investoren ist das eine Katastrophe, sagt Choueifaty.

### **Mechanismus der Märkte verändert**

Wenn man die Annahme akzeptiert, dass die Billionen, die in Indizes fließen, einen Einfluss auf die Mechanismen der Märkte haben, wird es einfacher, die jüngsten Verzerrungen am Markt einzuordnen: Der Wahnsinn um Meme-Aktien, die Volatilität während der Pandemie und Technologieunternehmen mit dreistelligen Kurs/Gewinn-Verhältnissen.

### **Bedrohung für den Kapitalismus durch Indexfonds: bitte warten**

Gleichwohl glaubt der Bernstein-Quant Fraser Jenkins nicht, dass die von ihm 2016 vorhergesagte Bedrohung für den Kapitalismus durch Indexfonds schon vor der Tür steht. Nun ist es die steigende Inflation, die Portfolio-Strategien in Frage stellt und im Zweifel eine aktive Antwort verlangt. *(kb)*