

## Vom Wert des aktiven Fondsmanagements

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Wer die gleichen Aktien kauft wie alle anderen, hat auch die gleiche Performance.«  
Sir John Templeton

### Aktive oder passive Fonds, eine Glaubensfrage?

Die Zahl der passiven Fonds ist in den letzten Jahren stetig gewachsen und ihr Volumen hat deutlich zugelegt. Bei der DWS beispielsweise, deren verwaltetes Volumen ohne Geldmarktfonds und Alternatives im Geschäftsbericht 2023 mit 700 Mrd. Euro ausgewiesen wird, beträgt der Anteil von passiven Fonds inzwischen gut 35 % und das Wachstum lag mit 24 % deutlich über dem Zuwachs aktiv gemanagter Produkte von 7 %. Auch bei Blackrock sind von dem Gesamtvolumen von 10.009 Mrd. US-Dollar Ende 2023 knapp 35 % in ETFs investiert und im 1. Quartal 2024 gingen 88 % der Nettozuflüsse in das ETF-Segment.

Was macht nun passive Fonds so attraktiv: Meist wird auf die im Vergleich zu aktiven Fonds niedrigen Gebühren verwiesen. Ferner wird als Argument angeführt, dass viele aktive Fonds nicht besser performen als ein am Index orientiertes passives Produkt.

Diesen vermeintlichen Pluspunkten stehen jedoch schwerwiegende Nachteile gegenüber. Das Management der passiven Produkte macht sich bei der Auswahl der Anlagen keinerlei eigene Gedanken, sondern bildet lediglich die Gewichtung der Titel innerhalb eines Index im Portfolio ab. Das führt beispielsweise zu der absurden Konstellation, dass man über ETFs auch in Titel investiert, die man einzeln nie kaufen würde. Entweder das Risikoprofil des Unternehmens würde ein Investment nicht zulassen, oder man kennt das Unternehmen schlicht nicht gut genug, um zu beurteilen, wie es sich in verschiedenen Konjunktursituationen verhalten würde. Passive Fonds oder ein ETF nehmen auch keine Rücksicht auf die Schwankungen der enthaltenen Werte. Eine Abwägung mit entsprechender Gewichtungsanpassung von defensiven Werten oder Wachstumswerten findet nicht statt. Dies führt dazu, dass die Schwankung des passiven Produkts genauso stark



Demnächst als Beilage im Handelsblatt, in der WiWo und der F.A.Z. am Sonntag:

»Ausgezeichnete Vermögensverwalter – Portraits aus dem Elite Report 2024«

Beilage im Handelsblatt am Freitag, den 3. Mai 2024  
Beihefter in der WirtschaftsWoche am Freitag, den 10. Mai 2024  
Beilage in der F.A.S. Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung am Sonntag, den 12. Mai 2024



»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2024«

Der Elite Report ist für 39,80 Euro inklusive Mehrwertsteuer und Versand erhältlich. Handelsblatt-Abonnenten erhalten zehn Euro Rabatt (Auslandsporto wird extra berechnet).

Bestellungen per E-Mail unter: [bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)

ausfällt wie die Schwankung des Index. Im Extremfall bedeutet dies: Man ist beim Aufbau von Blasen genauso dabei wie bei deren Platzen.



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

[www.value-holdings.de](http://www.value-holdings.de)

### Die 15 größten Wertvernichter

In einer aktuellen Auswertung des Magazins »DAS INVESTMENT« vom 26.03.2024 hat Chefredakteur Christoph Fröhlich anhand einer Analyse von Morningstar festgestellt, dass sich unter den 15 Fonds mit den größten Wertverlusten 14 passive Fonds befinden. Spitzenreiter der dargestellten »professionellen Vermögensvernichter« ist der Proshares Ultrapro Short QQQ, dem es »gelingen« ist, in den letzten Jahren -8,5 Mrd. Euro an Vermögenswerten zu vernichten. Nicht viel besser erging es dem von »Star-Fondsmanagerin« Cathie Wood verwalteten Ark Innovation ETF

mit Verlusten von -7,1 Mrd. Euro oder dem Kraneshares CSI China Internet ETF mit -5,9 Mrd. Euro. Hat man mit passiven Produkten auf das falsche Pferd gesetzt, sprich die falschen Märkte oder Investmentthemen besetzt, dann hilft einem kein Manager, innerhalb des Universums den Schaden durch die Auswahl der richtigen Titel zu begrenzen. Der Holzweg, auf dem man sich befindet, wird bis zum bitteren Ende mitgegangen.

### Aktiv investieren, mit Sinn und Verstand!

Aktives Investieren ist nach unserer Einschätzung insbesondere in herausfordernden Zeiten wichtig. Durch eine aktive Selektion der Titel im Portfolio kann das Risiko eines dauerhaften Wertverlusts erheblich vermindert werden. Unternehmen mit hohem Risikoprofil, sei es aufgrund einer schwachen Bilanz mit potenziellen Finanzierungsproblemen oder aufgrund der Geschäftstätigkeit in einer hart umkämpften Branche, werden außen vorgelassen. Stattdessen selektiert der Asset-Manager Firmen mit hoher Bilanzqualität, einem erfolgreichen Geschäftsmodell mit hohen Markteintrittsbarrieren und einem guten Management. Denn oft, und das insbesondere bei familiengeführ-

ANZEIGE

Spezialisierungslehrgang

### Zertifizierter Family Officer

Ihr Können kann sich sehen lassen.

ZERTIFIZIERTER  
FAMILY OFFICER  
FVF

[www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer](http://www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer)



Fachseminare  
von Fürstenberg

## Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

#### ► Überzeugen Sie durch

- nachgewiesene Qualitätsstandards
- mehr Transparenz im Qualifikationsprofil
- die Vermittlung von Sicherheit und Vertrauen
- eine aussagekräftige Orientierungshilfe

#### ► Profitieren Sie von

- dem einzigartigen Spezialisierungslehrgang »Family Office« mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- renommierten Referenten



ten Unternehmen, ist der Unternehmer der Star: Er versteht es, die richtigen Investitionen anzustoßen, Innovationen voranzutreiben und Arbeitsplätze zu schaffen. Diese Qualitäten fallen bei passivem Investieren komplett unter den Tisch.

Der Vorteil für den Anleger ist zudem, dass er aus den angebotenen aktiven Strategien ein maßgeschneidertes Portfolio entsprechend seinen Präferenzen zusammenstellen kann. Das Portfolio kann hinsichtlich Risikoneigung und Renditeerwartung austariert werden. Als erfolgreiche aktive Strategien haben sich beispielsweise das Value-Investing oder auch Dividendenstrategien erwiesen. In erfolgreiche Unternehmen mit attraktiven und zuverlässigen Dividendenzahlungen zu investieren verspricht einen stetigeren Erfolg, als gehypten Modethemen nachzujagen.

Kombiniert man Dividendenstrategien zudem mit Value-Kriterien, können noch bessere Ergebnisse erzielt werden. Nicht nur die Höhe der Dividende und die Rendite bezogen auf den aktuellen Kurs sind entscheidend. Es kommt vor allem darauf an, dass die Ausschüttung auch künftig zuverlässig weiter geleistet werden kann, ohne an notwendigen Investitionen zu sparen oder die Bilanz zu sehr zu strapazieren. Eine heute hohe Dividendenrendite darf nicht zu Lasten des künftigen Wachstums und der Ertragskraft gehen. Aus diesem Grund ist »Growth« für uns kein Reizwort. Einen Gegensatz zu Value sehen wir bei Growth-Investments nur, wenn beim Einstieg ein zu hoher Preis gezahlt wird, also keine sog. »Margin of Safety« vorhanden ist. Betrachtet man die deutschen und internationalen Aktienindizes, so stellt man fest, dass wachstumsstarke Technologieunternehmen mittlerweile zu den größten Dividendenzahlern gehören.

Wir setzen eine mit Value-Kriterien kombinierte Dividendenstrategie beispielsweise in der Value-Holdings International AG oder im Value-Holdings Dividenden Fund um. Die

angestrebte Rendite der Portfolios liegt bei 7 bis 8 %. Davon schüttet die Value-Holdings International AG jährlich eine Dividende mit einer Rendite zwischen 3,0 % und 3,5 %. Ferner wird ein Teil der Gewinne, etwa 3,5 % bis 4,5 %, thesauriert, was langfristig den Nettoinventarwert steigert. Beim Value-Holdings Dividenden Fund beträgt die jährliche Ausschüttung 3 % bezogen auf den letzten Jahresschlusskurs.

#### Fazit

Sich eigene Gedanken über die Auswahl der Anlagen zu machen, ist wichtig. Durch aktives Investieren mit einer erfolgversprechenden Strategie sowie klaren Regeln für den Kauf und Verkauf der Positionen im Portfolio können die Risiken begrenzt und eine stetige Rendite erreicht werden.

P.S.: Als Fans des FC Bayern München und als faire Sportkameraden gratulieren wir dem neuen deutschen Fußballmeister Bayer 04 Leverkusen. Die Meisterschaft ist nicht nur ein Verdienst der Mannschaft, sondern vor allem auch ihres Trainers. Xabi Alonso hat die Mannschaft geformt und zur Höchstform gebracht. Eine Fußballmannschaft ohne Trainer wäre dagegen wie ein ETF. Es würden sich auch verletzte Spieler oder Spieler außer Form aufstellen. Das kann mittelfristig nicht zum Titel führen. Mit einem aktiven Trainer bzw. einem aktiven Fondsmanager stehen die Chancen bedeutend besser, ob im Fußball oder beim Investieren.

*Hinweis auf den Value-Holdings Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings International AG: Wenn Sie die Themen aktives Investieren, Value-Investing und Dividendenstrategien auch in Zukunft mit uns verfolgen möchten, können Sie sich auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings International AG eintragen lassen.*

**Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an:**

**[investoreninfo@value-holdings.de](mailto:investoreninfo@value-holdings.de)**

**Besuchen Sie uns auch auf unserem [LinkedIn-Profil](#)**

ANZEIGE



»Leuchtende Glamourgeschöpfe, erotische Businessfrauen und hinreißende Powermütter sind meine Inspiration, wenn ich an die Trägerin meines Schmucks denke.«

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

[www.annavonbergmann.de](http://www.annavonbergmann.de)



ANZEIGE

# Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

**Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinauschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu KI und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu „Jetzt, nicht irgendwann“. Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben. Ja zur Beharrlichkeit. Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu **BEREIT FÜR NEUES DENKEN.****



Mehr erfahren und testen unter [handelsblatt.com/neuesdenken](https://handelsblatt.com/neuesdenken)

**Handelsblatt**  
Substanz entscheidet.

**Impressum: Anschrift:** Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, [redaktion@elitebrief.de](mailto:redaktion@elitebrief.de)  
**Chefredakteur:** Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

**Rechtliche Hinweise/Disclaimer:** Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbiligo.

Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.