



# 5 GRÜNDE, DIE GEGEN EIN INVESTMENT IN AKTIENFONDS SPRECHEN

Ein Gastbeitrag von  
Axel Kalthoff  
[diyinvestor.de](http://diyinvestor.de)

**DIY**Investor

Auf DIY Investor habe ich bisher noch nicht wirklich über Investments in Aktienfonds geschrieben. Nach dem Lesen einiger meiner Artikel ist den meisten von euch vermutlich auch bereits klar, dass ich eher Fan eines aktiven Value Investing Ansatzes bin und meine Aktien am liebsten selbst auswähle. Und jedem, der nicht bereit ist, Zeit in das Auswählen von Einzelaktien zu investieren und deshalb lieber passiv investieren möchte, lege ich eher ETFs bzw. Indexfonds ans Herz. Warum aber sind Aktienfonds in den meisten Fällen für mich außen vor? Nun, dafür gibt es eine ganze Reihe an Gründen.

In diesem Artikel möchte ich einmal auf die wesentlichen Nachteile von Aktienfonds als Investment eingehen.

## Was sind Aktienfonds überhaupt?

Bei einem Aktienfonds handelt es sich – wie bei einem Rentenfonds auch – um eine Unterart eines Investmentfonds. Genauer gesagt bezeichnet der Begriff Aktienfonds ein Sondervermögen,

das von einer Kapitalanlagegesellschaft bzw. Investmentgesellschaft in Aktien angelegt wird. Im Sondervermögen werden die Investments der einzelnen Anleger gebündelt. Das Sondervermögen verbleibt offiziell im Besitz der Anleger und ist deshalb vom Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft getrennt. Aus diesem Grund wäre das Sondervermögen auch von einem etwaigen Konkurs der Investmentgesellschaft nicht betroffen. Das ist wie bei Eigentumswohnungen: Wenn der Verwalter die Hausgelder auf seinem eigenen Konto und nicht auf einem unabhängigen WEG-Konto verwahrt, dann sollten bei uns die Alarmglocken angehen!

Es wird grundsätzlich zwischen zwei Arten von Investmentfonds unterschieden:

- Offene Fonds: Anteile können börsentäglich gekauft und wiederverkauft werden
- Geschlossene Fonds: Einmal eingebracht ist ein Verkauf der Anteile analog zu einer Private Equity Beteiligung erst nach Ablauf einer bestimmten Zeitspanne möglich

Bei den meisten Aktienfonds handelt es sich um offene Fonds, die ihr wie Einzelaktien auch über euren (Online-)Broker handeln könnt. Geschlossene Fonds werden in der Regel eher für Käufe einzelner Vermögenswerte wie z.B. Gewerbeimmobilien oder anderer Sachwerte verwendet.

Darüber hinaus kann ein Aktienfonds erwirtschaftete Dividenden entweder einbehalten (thesaurieren) oder ausschütten. Im ersteren Fall werden die Dividenden reinvestiert und der Wert der einzelnen Fondanteile (sozusagen der NAV) nimmt zu. Im letzteren Fall werden die Ausschüttungen in der Regel wieder in neue Fondsanteile investiert, d.h. es werden neue Anteile ausgegeben.

Viele Fonds werden anhand ihres vorrangigen Investment-Ansatzes klassifiziert. Dieser kann anhand verschiedener Dimensionen definiert sein, zum Beispiel nach Land oder Region, Größe oder Investitionsstrategie. Die meisten Aktienfonds zeichnen sich außerdem durch folgende Charakteristika aus:

- Sie haben teils unübersichtliche Kostenstrukturen
- Ausgabeaufschläge und Management Fees sind oft vergleichsweise hoch
- Aktienfonds sind in der Regel stark diversifiziert (50 Aktien und mehr), was das Erzielen einer Überrendite erschwert
- Die Interessen und Anreize von Fondsmanagern orientieren sich meist nicht an denen der Investoren
- Viele Fonds haben eine eher kurze Historie, da Fonds mit schlechter Performance typischerweise schnell geschlossen bzw. mit anderen Fonds zusammengeführt werden
- Die meisten Aktienfonds sind „long-only“, d.h. sie gehen keine Leerverkaufspositionen ein und nehmen darüber hinaus keine Wertpapier- oder sonstigen Kredite in Anspruch, um den Portfolio-Return zu hebeln

Im Folgenden möchte ich einmal auf einige Charakteristika von Aktienfonds im Detail eingehen.

### #1: Hohe Kosten

Die Kosten, die uns als Investoren bei der Anlage in einen Aktienfonds entstehen, setzen sich in der Regel zusammen aus der jährlichen Management-Gebühr sowie gegebenenfalls einem so genannten Ausgabeaufschlag.

Wird ein Fonds aktiv gemanagt, dann entstehen zwangsläufig höhere Kosten als z.B. bei einem ETF, weil ja Fondsmanager, Analysten etc. auch bezahlt werden müssen. Diese zusätzlichen Kosten legen die Investmentgesellschaften in der Regel natürlich 1-zu-1 auf ihre Investoren um.

Rein theoretisch müsste ein Fondsmanager seinen Vergleichsindex bzw. sein Benchmark (z.B. bei einem Aktienfonds mit Fokus

auf deutsche Aktien der DAX) also um mindestens die regelmäßigen Kosten schlagen, um überhaupt ein Investment in einen Aktienfonds zu rechtfertigen.



„DIY Investor“ Axel Kalthoff

### Laufende Kosten

Nach den Standards der deutschen Finanzaufsicht müssen alle Aktien- bzw. Investmentfonds in einem Verkaufsprospekt offenlegen, welche Kosten (in % der Investitionssumme) sie den Anlegern Jahr für Jahr in Rechnung stellen, um ihre eigenen Kosten auszugleichen und einen Gewinn zu erwirtschaften. Für die meisten Aktien- oder Rentenfonds liegt die jährliche Managementgebühr irgendwo zwischen 1 und 2%.

### Ausgabeaufschläge und Rücknahmeaufschläge

Neben der laufenden Management-Gebühr verlangen viele Fondsgesellschaften (vor allem die großen und bekannten) außerdem einen so genannten Ausgabeaufschlag oder Rücknahmeaufschlag. Das heißt, euch wird beim Kauf oder Verkauf der Fondsanteile einmalig

eine Gebühr abgezogen und durch die Fondsgesellschaft einbehalten. Diese Gebühr liegt oft in der Größenordnung zwischen 3 und 5% und hat deshalb einen enormen negativen Effekt auf die Performance eurer Anlage. Das gilt jedenfalls im Jahr des Kaufs bzw. des Verkaufs. Wenn ihr die Fondsanteile sehr langfristig haltet, nimmt der Effekt natürlich über die Zeit ab.

Einfach nur damit ihr am Ende des Jahres bei plus minus Null herauskommt, muss der Fondsmanager (im ersten Jahr) einen Return von ca. 4 bis 7% erzielen. Selbst wenn der Fonds also regelmäßig besser abgeschnitten hat als das Benchmark, sagt das noch nichts über die tatsächliche Performance des Investments für den Anleger aus.

### #2: Hohe Cash-Anteile zur Sicherstellung der Liquidität

Offene Investmentfonds, d.h. Fonds von denen ihr quasi täglich Anteile kaufen und verkaufen könnt, müssen immer liquide sein. Sie müssen also immer genug Cash bzw. Cash-ähnliche Anlagen vorhalten, um mögliche Abflüsse von Kapital quasi in Echtzeit zu ermöglichen. Andernfalls können sie ggf. dazu gezwungen sein, bestimmte Anlagen zu einem schlechten Kurs zu verkaufen. Eine hohe Cash Quote schmälert natürlich die Rendite... ganz besonders im aktuell sehr niedrigen Zinsumfeld.

### #3: Diversifikation

Investmentfonds sind stark reguliert und dürfen ihre Positionen nicht zu stark konzentrieren. In vielen Fällen halten Aktienfonds sogar mehrere hundert Einzeltitel im Portfolio, was eine erfolversprechende aktive Investmentstrategie stark erschwert und Überrenditen (also Returns oberhalb des Benchmarks) sehr unwahrscheinlich macht.

Die schiere Größe vieler Aktienfonds zwingt diese außerdem dazu, sich bei ihren Investments auf die größten Unternehmen

am Aktienmarkt zu konzentrieren. Große Vermögensverwalter wie z.B. Blackrock oder Union Investment sind vermutlich in (nahezu) allen deutschen DAX-Konzernen groß vertreten – was ja auch etwas über den Investitionsansatz aussagt.

#### #4: Incentivierung der Fondsmanager

Eine Frage, die immer wieder diskutiert und thematisiert wird, ist die Frage nach den Anreizen der Fondsmanager. Ein Fondsmanager bzw. eine Kapitalanlagegesellschaft wie Union Investment, DWS oder Deka möchte bzw. muss natürlich zu allererst einen Gewinn erwirtschaften... und zwar einen Gewinn für sich selbst und nicht für die Investoren. Im Idealfall sollte dieses Ziel natürlich mit dem vorrangigen Ziel der Anleger, nämlich einen attraktiven Return zu erzielen, korrelieren.

Hier liegt allerdings schon Problem Nummer 1: Sowohl Management-Gebühren als auch Ausgabeaufschlag sind unabhängig von der Performance des Fonds. D.h. der Fondsmanager (synonym für die Fondsgesellschaft) verdient bei konstanten Assets Under Management (AUM) gleich viel, egal ob der Fonds 15% Gewinn oder 20% Verlust erwirtschaftet. Stattdessen hängt der Gewinn von der Höhe des verwalteten Vermögens (den besagten AUM) ab. Je größer nämlich das Fondsvermögen, desto höher auch die Gebühren, die die Fondsgesellschaft Jahr für Jahr mit dem Management ebendieses Vermögens verdient.

Die Manager, von denen die meisten dieses oder ein ähnliches Vergütungsmodell verwenden, haben aus finanzieller Sicht also keinen Anreiz, ein erhöhtes Risiko einzugehen, um eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen. Um größere Mittelabflüsse zu vermeiden, reicht es ja meist schon aus, nicht schlechter als der Benchmark-Index bzw. die Konkurrenz abzuschneiden. Dies lässt sich erwiesenermaßen am besten mit einer starken Diversifikation und damit einer Begrenzung des Risikos (und damit des Returns) erzielen.

Auf der Seite von Depotstudent Dominik könnt ihr übrigens ein paar Erfahrungsberichte zu den verschiedenen Fondsgesellschaften lesen.

#### #5: Schwierige Bewertung und oftmals kurze Historie

Ein weiterer Nachteil von Aktienfonds ergibt sich aus den Schwierigkeiten mit der Auswahl des richtigen Fonds. Im Gegensatz zu einem Investment in Einzelaktien bieten Investmentfonds den

Anlegern nämlich nicht die Möglichkeit, KGV, Gewinnwachstum, KBV und ähnliche Kennzahlen zu analysieren und zu vergleichen. Um herauszufinden, ob ein Fonds auf Basis seiner Zusammensetzung günstig bewertet ist, müssten wir uns schon die einzelnen Aktien im Detail ansehen... einen Fonds kaufen wir ja aber in der Regel, um genau das nicht tun zu müssen.

Darüber hinaus haben weder viele Fonds noch einzelne Manager oft eine besonders lange Historie vorzuweisen, anhand derer sich die Performance ablesen ließe. Das liegt vor allem daran, dass erstens die Manager einzelner Fonds öfter auch mal wechseln und zweitens daran, dass Fonds mit einer schlechten Performance von den Fondsgesellschaften oft kurzfristig mit anderen Fonds zusammengelegt werden. Schlechte Performer verschwinden so recht schnell von der Bildfläche.

#### Fazit

Verglichen mit einem Investment in Einzelaktien oder auch einem Investment in ETFs weisen Aktienfonds einige aus meiner Sicht gravierende Nachteile auf.





Zum einen sind die regelmäßigen Kosten im direkten Vergleich recht hoch. Managementgebühren und Ausgabeaufschläge können im Jahr des Kaufs schon mal gut und gerne 5-7% des Portfoliowertes ausmachen.

Zum anderen haben Fondsmanager aufgrund von Vergütungsstrukturen und Reputationsrisiken keine oder nur geringe Anreize, ein erhöhtes Risiko in Kauf zu nehmen, um eine Überrendite zu erzielen. Stattdessen diversifizieren viele Fondsmanager ihr Portfolio stark und stellen sicher, dass der Return gerade gut genug ist, um keine größeren Mittelabflüsse anzutriggern.

Über die Zeit gesehen ist deshalb die Anzahl an Fonds, die tatsächlich nach allen Gebühren besser abschneiden als eine passive ETF-Strategie vermutlich sehr überschaubar. ■

#### Axel

Der Beitrag erschien erstmal am 31. Mai 2019 [auf dem Blog DIY Investor](#).

	<a href="https://diyinvestor.de">diyinvestor.de</a>		---
	<a href="https://www.facebook.com/diyinvest">@diyinvest</a>		---

Anzeige | Affiliate



**Sparen mit Plan.**  
Jetzt 1.500 ETFs kostenfrei besparen, regelmäßig und zu Deinem Budget.

[Sparplan Erstellen](#)

TRADE REPUBLIC