

# Stockpicking wird immer aussichtsloser

## Steigende Korrelation der Märkte und Einzeltitel erzeugt massiven Gegenwind

ETFs, die in der Regel als passive Investments anzusehen sind, weil sie nur einen Index nachbilden (in der Regel deshalb, weil inzwischen die Idee der ETFs mit einigen aktiven Produkten pervertiert wird), haben den Nachteil, dass sie definitionsgemäß nicht besser als der Index sein können. Dies wird gerne als Nachteil hingestellt, weil häufig behauptet wird, dass aktiv gemanagte Fonds besser performen. Es ist zwar richtig, dass je nach langfristiger Börsensituation 10-30% der Fonds ihren Index outperformen (über mindestens drei Jahre hintereinander ist es eher der tiefere Wert), aber für den Anleger ist es eher eine Glückssache, genau diese Fonds zu erwischen. Wenn er Pech hat, erwischt er genau die Underperformer, was recht ärgerlich ist. Weshalb aktive Fonds über mehrere Jahre hintereinander so selten ihren Benchmark-Index outperformen, liegt auch daran, dass erst mal die meist 2%igen Verwaltungsgebühren verdient werden müssen.

### Outperformance ist in hoch entwickelten, effizienten Märkten besonders schwierig

Ein weiterer Aspekt ist, dass gerade in transparenten Märkten mit vielen Marktteilnehmern, wie zB Frankfurt, London, New York etc. eine Outperformance der Hauptindizes sehr schwierig ist. In Entwicklungsländern kann man dagegen mit etwas Glück noch eher Fonds finden, die aufgrund der guten Marktkenntnisse des Fondsmanagers den Markt deutlich outperformen.

### Korrelationen nehmen zu

Zu den eben dargestellten Ausführungen gibt es auch ein paar konkrete neuere Zahlen: Während des Krisenjahres 2008 verlor die Mehrzahl der aktiven Fonds mehr als ihre **Indizes**. Aber auch in der folgenden Erholungsphase haben sich aktive Fonds nicht mit Ruhm bekleckert. Von September 2009 bis August 2010 konnten laut einer Analyse von ifund services gerade 31% der aktiven Fonds in Europa, 27% in den Emerging Markets und nur 18% in den USA ihren Index schlagen (mehrere Jahre hintereinander sieht die Geschichte dann immer noch schlechter aus). Als wesentlicher Faktor sind in der Studie die Kosten genannt. Das ist nichts Neues.

Ein interessanter Aspekt, der noch zu wenig bekannt ist, ist aber folgender: Es ist die zunehmende Korrelation der Finanzmärkte. Die Korrelation der Europabörsen mit dem Weltaktienindex war immer schon relativ hoch, hat aber in der ersten Hälfte von 2010 mit über 0,95 einen neuen Rekord erreicht. Auch Emerging Markets korrelieren heute mit dem Weltaktienindex im Bereich von 0,8 bis 0,9, während sie vor zwei Dekaden noch bei 0,5 und darunter lag. Aber nicht nur die Märkte korrelieren stark, sondern auch die Aktien innerhalb eines Marktes.

### Aktien im Gleichtakt

Bewegen sich nun aber viele Aktien eines Marktes im Gleichtakt, so wird es immer weniger aussichtsreich, durch Stock-Picking (Titelselektion) den Markt zu schlagen. Mit der bitteren Konsequenz: Stockpicking wird uninteressant. Was vermutlich den meisten Anlegern auch schon aufgefallen ist: In Crashphasen ist die Korrelation immer deutlich höher (über 0,8) als

in normalen Börsenphasen (0,5 bis 0,6), sodass immer alle Aktien ziemlich gleich nach unten rauschen.

Seit 2008 hat sich die Korrelation stark erhöht und erreichte Mitte des Jahres 2010 für US-Aktien hohe 0,8. Damit haben die Fundamentaldaten der Unternehmen nur mehr geringen Einfluss auf die Performance.

Damit werden aber aktiv gemanagte Fonds immer unattraktiver und Index-ETFs interessanter.

Die Ursachen sind eigentlich offensichtlich: Die Globalisierung und damit einhergehend die engere Vernetzung aller Märkte, der rasche Informationsaustausch und die Aktivitäten global agierender Investoren verstärken die wechselseitigen Abhängigkeiten. Auch der Computerhandel und immer komplexere Trendfolgerprogramme verstärken die Abhängigkeiten.

Als Konsequenz kann man folgern, dass der Trend zu passiven Fonds, also ETFs, wohl weiter anhalten wird und aktiv gemanagte Fonds eher zu Nischen- und Spezialprodukten werden könnten, wo sie dann durchaus ihre Berechtigung haben.