

Die Risiken für passives Investieren steigen: Darum jetzt aktiv Investieren

Ich investiere schon seit fast 40 Jahren. Noch nie war der von den Grundlagen der Innovation und Disruption angetriebene Trend so stark. Er läuft zudem parallel zu einem großen technischen Trend, wie dem Aufstieg des passiven Investierens. Diese beiden Monstertrends fördern sich gegenseitig und schaffen einen denkwürdigen Anlagezeitraum, in dem der S&P 500 in den letzten 10 Jahren eine Zinseszinsrendite von 13 % erzielte.

Passive Anleger sind auf der Welle der Innovation mitgeritten, und dieser Ritt war bequem. Wir sind jedoch der Ansicht, dass wir uns an oder kurz vor einem Höhepunkt des Trends befinden, der es sehr schwer machen wird, allein durch passives Investieren eine zufriedenstellende Rendite an den Aktienmärkten zu erzielen. Die Argumente für den Ausbau aktiver Strategien sind überzeugend.

Goldman Sachs nannte kürzlich Marktkonzentration, Rekordmargen und Bewertung als Hauptgründe dafür, dass Renditen in Zukunft schwieriger zu erzielen sein werden. Es wird prognostiziert, dass der S&P 500 in den nächsten 10 Jahren nur eine Zinseszinsrate von 3 % pro Jahr erzielen wird. Falls dies zutrifft, wird dies Anlegern nicht ausreichen. Es werden wirklich aktiv erzielte (höhere) Renditen erforderlich sein.

Betrachtet man diese drei Faktoren einzeln, so ist das Konzentrationsrisiko auf dem höchsten Stand seit einem Jahrhundert. Das letzte Mal, dass wir eine solche Konzentration erlebt haben, war in der frühen Umbruchphase der industriellen Revolution.

Marktkapitalisierung der größten Aktien im Verhältnis zu denen

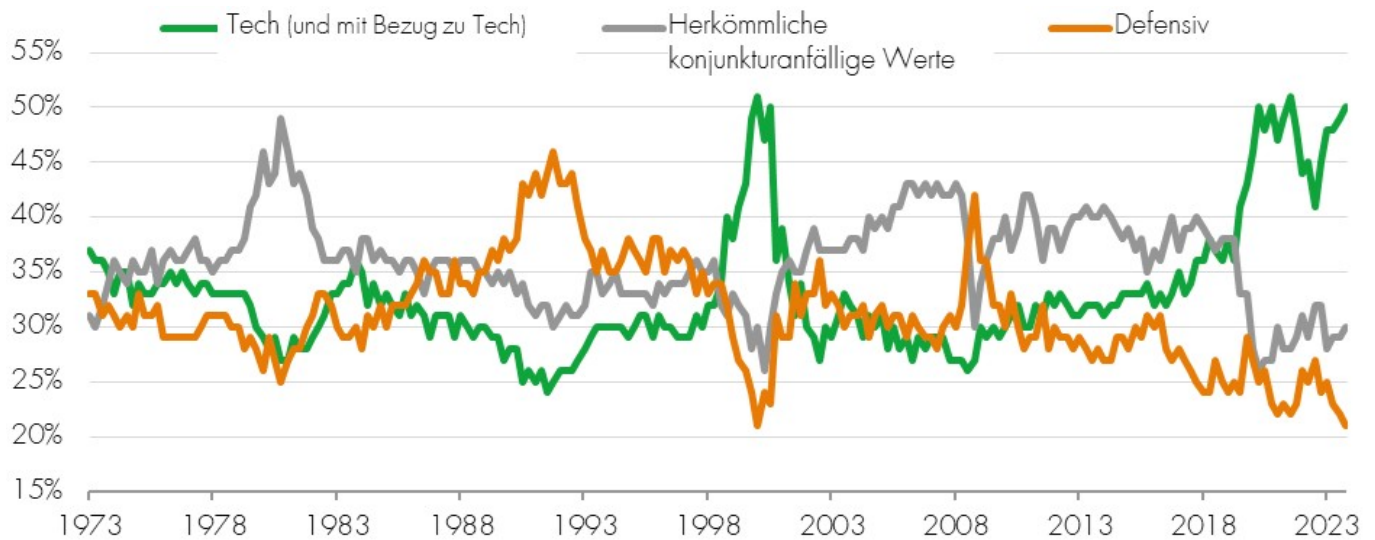
des 75 %-Perzentils



In den späten 1920er Jahren dominierte U.S. Steel den Markt mit einer Marktkapitalisierung, die damals 8 % des BIP des Landes ausmachte. Es war jedoch nicht U.S. Steel, das den Anlegern im Zuge der industriellen Revolution die besten Renditen bescherte. Stattdessen verlagerten sich die Möglichkeiten weg von den Enablern hin zu Unternehmen, die auf der bestehenden Infrastruktur aufbauten.

Bei Investitionen beobachten wir oft, dass eine solide These durch unzureichende Investitionsentscheidungen gestützt werden kann. Wir bezeichnen dieses Phänomen als die richtige These mit jedoch der falschen Bewertung. Eine ähnliche Situation ergab sich in den Jahren 1999 und 2000 bei der Ausbreitung des Internets. Cisco wurde in jenem Internet-Boom zu einer beliebten Aktie. Sie stand für die richtige These (das Internet), war jedoch falsch bewertet. Die Cisco-Aktien stiegen in diesem Zeitraum um das 3,5-fache, um später diese Gewinne wieder zu verlieren. Fünfundzwanzig Jahre später haben die Aktien des Unternehmens noch immer nicht das Niveau von 2000 erreicht.

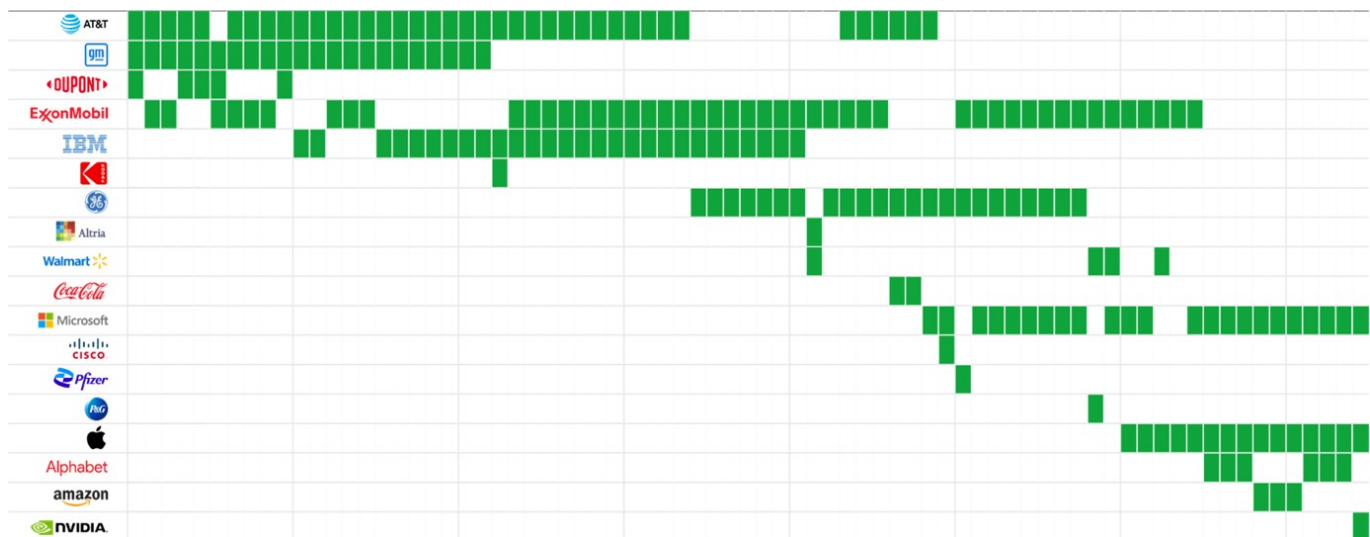
Gewichtung der US-Marktkapitalisierung (Supersektoren)



Eine goldene Periode für die Aktienausswahl tritt genau dann ein, wenn das Konzentrationsrisiko am höchsten ist. Das obige Diagramm zeigt die Kehrseite der Konzentration im Bereich der Technologien und Quasitechnologien. Die konjunkturabhängigen und defensiven Sektoren befinden sich in Bezug auf die Indexrepräsentation in der Nähe mehrjähriger Tiefststände.

Es ist auch erwähnenswert, dass große Unternehmen den Markt selten lange beherrschen. Wie die nachstehende Grafik zeigt, gibt es in der Tat nur 18 Unternehmen, die sich auf den ersten drei Plätzen der US-Indizes nach Marktkapitalisierung befinden. Und von diesen 18 haben es nur sieben geschafft, fünf Jahre in Folge oder länger an der Spitze zu stehen. Dies ist ein sehr kleiner Pool, in dem man längerfristige Gewinner finden kann.

Top 3 der USA nach Marktkapitalisierung



Passives Anlegen hat diesen Konzentrationstrend noch verstärkt. Und es ist wichtig zu wissen, dass Passives Anlegen das Gegenteil von Aktivem Anlegen ist. Wie bereits Benjamin Graham sagte, ist der Markt auf kurze Sicht eine Abstimmungsmaschine, aber auf lange Sicht eine Wägemaschine. Passives Anlegen ist eine Abstimmung – die Bewertung spielt absolut keine Rolle. Passives Anlegen ist Abstimmen. Aktives Anlegen in Abwägen. Der von Anlegern beim passiven Anlegen gezahlte Preis wird nicht berücksichtigt.

Das tägliche Handelsvolumen auf dem US-Aktienmarkt wird von passiven Handelsströmen (etwa ein Drittel), vom Einzelhandel (etwa 20 %) und von dem enormen Anstieg des täglichen Optionshandels dominiert. Dies alles trägt dazu bei, dass die Märkte heute bewertungsagnostisch sind. Kein Wunder, dass so viele fundamentale Anleger sagen, der Markt sei kaputt – im traditionellen Sinne ist er es.

Aber hier ist der Haken. Wenn es schwieriger wird, Aktienrenditen auf Indexebene zu erzielen, dann müssen die passiven Geldflüsse aktiver werden. Sei es durch aktive ETFs oder durch herkömmliches aktives Management.

Ich bin der festen Überzeugung, dass dies eine goldene Zeit für aktive Anleger mit sich bringen wird. In ihr werden sich die Ströme in passive Indexfonds mit leicht verdientem Geld umkehren und zu einem besseren Gleichgewicht zwischen aktiven

und passiven Fonds führen. Denn die Bewertungsskalen und die Ausweitung der Möglichkeiten werden die Anleger vom Konzentrationsrisiko wegführen.

Ein Gastbeitrag des Liontrust Global Equities Team: Mark Hawtin, David Goodman, Kevin Kruczynski und Pieran Maru

Dies ist keine Anlageberatung. Bitte informiert euch vor einer Geldanlage über die Risiken und beachtet unsere Hinweise [hier](#).