



ARC ALPHA Global Asset Managers

Passives Abseits?

Passive Fondsmanager machen keine aktiven Wetten. Ihr einziges Ziel ist die wertentwicklungsgetreue Abbildung eines Index mit möglichst geringer Abweichung. Aus der Perspektive einzelner Unternehmen, in die passiv investiert wird – oder auch nicht, stellt sich das unter Umständen anders dar.

Abnrdn, Amundi, DWS, Partners Group und Schroders gehören zu den nach Marktkapitalisierung bzw. verwalteten Kundengeldern bedeutendsten europäischen Asset-Management-Unternehmen. Der Reigen der Top-10-Fondsinvestoren in den Aktien dieser fünf Gesellschaften ist bunt und vielfältig – mit einer Ausnahme: Vanguard ist überall dabei.

Der „Vanguard Total International Stock Index Fund“, beeindruckende 314 Milliarden US-Dollar schwer, und der „Vanguard Developed Markets Index Fund“, mit 132 Milliarden US-Dollar Anlagevolumen auch kein schwindstuchverdächtiger Fonds, sind die einzigen, die in die Aktien jedes dieser fünf europäischen Unternehmen investiert sind (Quelle: Refinitiv, per 28. Februar 2023). Da hält kein Blackrock mit, keine State Street, kein Invesco, immerhin allesamt Player in der Vanguard-Gewichtsklasse.

Der „Vanguard Total International Stock Index Fund“ repliziert den „FTSE Global All Cap ex US Index“ und investiert in die internationalen Aktienmärkte außerhalb der USA. Der Fonds als komplementäre Ergänzung zum „Vanguard Total Stock Market Index Fund“ konzipiert, der eine möglichst hundertprozentige (!) Abbildung des gesamten US-Aktienmarktes anstrebt und hierfür den „CRSP US Total Market Index“ abbildet. Mit gut 1,2 Billionen US-Dollar (Quelle: Refinitiv) ist der „Vanguard Total Stock Market Index Fund“ ein Fondsbiest.

Die Analyse der Anzahl und Größe der Beteiligungen an börsennotierten Asset Managern ergibt, dass Vanguard mit seinen Fonds in 93 % aller US-Asset Manager im Dolphininvest Global Asset Managers Barometer investiert ist, aber nur etwa der Hälfte der europäischen Konkurrenz. Der Hauptgrund hierfür dürfte in der Größe des auf die USA ausgerichteten „Vanguard Total International Stock Index Fund“ und vor allem in dem Anspruch liegen, den US-Aktienmarkt komplett abzubilden.

Bemerkenswert aber sind die absoluten Zahlen für Vanguards Beteiligungen in den USA im Aggregat. Mit seinen Fonds war Vanguard per Ende Dezember 2022 mit 12 % an Invesco beteiligt, einem der führenden ETF-Anbieter weltweit und insofern Wettbewerber Vanguards. An zweiter Stelle folgt Wisdom Tree, der einzige „reinrassige“ börsennotierte ETF-Anbieter weltweit und insoweit ebenfalls Wettbewerber von Vanguard. Mit einer Marktkapitalisierung von aktuell etwa 870 Millionen US-Dollar ist Wisdom Tree dagegen ein Börsenleichtgewicht, an dem Vanguard mit gut 10 % beteiligt ist und das auf Platz 2 im Aggregat der Aktienpositionen der Vanguard-Fonds rangiert.

Neben dieser Konzentration auf ETF-Anbieter sticht aber fast noch mehr heraus, in welchen börsennotierten Asset Manager Vanguard überhaupt nicht investiert ist: AllianceBernstein – mit einer Marktkapitalisierung von fast 4 Milliarden US-Dollar kein kleiner Fisch im Asset-Management-Teich und nach Börsenwert viermal so groß wie Wisdom Tree. Das sollte die AB-Aktie eigentlich zu einem Muss für den „Vanguard Total Stock Market Index Fund“ machen, der sich ja hundertprozentige Abbildung des gesamten US-Aktienmarktes vorgenommen hat.

AllianceBernstein hat sich in seinen Publikationen wiederholt kritisch mit passivem Investieren auseinandergesetzt, zum Beispiel in einer Publikation aus dem Jahr 2018: „Die Debatte über aktive/passive Maßnahmen tobt seit Jahren, und beide Ansätze haben ihre Berechtigung. Aber es steckt mehr dahinter, als man auf den ersten Blick sieht. Anleger,

die zu viel passiv und zu wenig aktiv investieren, könnten sich wachsenden Risiken aussetzen.“ In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass 2012 Vanguard ein milliardenschweres Mandat von AllianceBernstein als Subadvisor einiger Vanguard-Fonds abgezogen hatte, was seinerzeit einen großen medialen Widerhall fand.

Die Top-Beteiligungen in ETF-Anbietern bzw. das komplett fehlende Exposure in AllianceBernstein können den Eindruck entstehen lassen, dass Vanguard – bezogen auf Positionen im eigenen Wettbewerbsumfeld – aktive, diskretionäre Entscheidungen fällt, sodass manche Positionen bzw. fehlende Positionen nicht ausschließlich Resultat eines streng passiven Investmentansatzes sein könnten. Vanguard wäre damit zu einem Spieler geworden, der sich aus dem passiven Abseits herausbewegt und aktiv ins Geschehen eingreift.

Das Beteiligungsportfolio Vanguards an Asset Managern außerhalb der USA ist absolut wie relativ kleiner als in den USA, aber alle größeren europäischen Player sind enthalten. Auch hier fallen einzelne Gewichtungen auf. Die Beteiligung Vanguards mit seinen Fonds am deutschen Immobilien- und Infrastrukturfondsmanager Patrizia ist so groß wie die Beteiligung an Amundi und DWS zusammen, die beide eine ungleich größere Rolle in der Asset-Management-Branche spielen. Amundi ist immerhin der nach verwalteten Kundengeldern größte Asset Manager Europas. Die beiden größten ETF-Anbieter Europas werden von Vanguard de facto untergewichtet.

Solche Gewichtungen muten „aktiv“ an und bleiben in der scheinbaren Objektivität passiver Prozesse Erklärungen schuldig. Fehlende Begründungen für passive Anlageentscheidungen werfen Fragen auf, erst recht dann, wenn Zweifel an der ausschließlichen Orientierung am Index entstehen können. Wie am Beispiel der Vanguard-Positionen in den Aktien von Wettbewerbern gezeigt, stellt sich letztlich die Frage nach der Ausübung von Stimmrechten und möglicher Einflussnahme auf Zielunternehmen zum Vorteil des Asset Managers und nicht notwendigerweise des Anlegers.

Vor dem Hintergrund der Entwicklungen im Bankensektor gaben in den letzten Wochen auch Asset-Manager-Aktien stark nach. So verlor der ARC ALPHA Global Asset Managers, der einzige globale Aktienfonds, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager investiert, seit Jahresbeginn 2,86 %. Damit lag er einen halben Prozentpunkt über dem Lyxor MSCI World Financials ETF, aber deutlich hinter dem breiten Aktienmarkt.

Michael Klimek, April 2023, Frankfurt am Main

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Fonds-Insights abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Veränderung und Bearbeitung außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäftes nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuelle politische oder wirtschaftliche Entwicklung der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 25
info@euroswitch.de | www.euroswitch.de