

Popularität passiver Anlagestrategien bedrohlich für freien Wettbewerb



RENAUD DE PLANTA Chairman von Pictet Asset Management und Pictet Group Managing Partner

Besorgniserregende Größenordnung
Das in passive Produkte wie ETFs und Indexfonds investierte Volumen steigt kontinuierlich an, und Anleger erfreuen sich kostengünstiger Investments und einer Vielzahl an Anlagemöglichkeiten. In den USA entfallen mittlerweile 45 % der Aktien-Investments auf ETFs und Indexfonds. Sollte die Entwicklung der Vergangenheit so weitergehen, würden passive Investoren im Jahr 2030 alle börsennotierten Aktien halten. Aber die Verschiebung weg von aktiven Strategien hat mittlerweile systemrelevante Proportionen erreicht, die unter anderem zu oligopolistischem Marktverhalten führen können.

Kosten als Wettbewerbsfaktor

Es stimmt zwar, dass die Gebühren für aktives Management lange hoch waren und es teilweise auch noch sind. Der entscheidende Vorteil indexreplizierender Strategien liegt jedoch in den kontinuierlich sinkenden Grenzkosten, die wesentlich höhere Skaleneffekte zulassen. Bei aktiven Managern sinken die Grenzkosten ebenfalls, stoßen aber schnell an Kapazitätsgrenzen. Ein passiver Manager muss dagegen am Anfang viel investieren, insbesondere in Technologie und Risikomanagementsysteme, kann dann aber die niedrigeren Stückkosten schnell und nahezu unbegrenzt an Kunden weitergeben,

wodurch er seine Marktanteile und Zuflüsse stetig erhöhen kann. Dies führt mit der Zeit zu einem natürlichen Monopol in der Industrie. Innerhalb der passiven Industrie haben in den letzten 15 Jahren die „drei Großen“ ihren kumulierten Marktanteil von über 50 % auf knapp über 70 % erhöht.

Oligopolisierung

Die drei größten passiven Anbieter halten zusammen bereits fast 20 % der US-Large-Cap-Unternehmen; in gewissen Sektoren deutlich mehr. Dieser gemeinsame Besitz reduziert den Wettbewerbsdruck unter Unternehmen desselben Sektors. Um dies zu verstehen, muss man nur an die unterschiedliche Anreizstruktur eines aktiven Managers gegenüber Indexmanagern denken: Der aktive Manager pickt die für ihn erfolversprechendsten Mitbewerber einer Branche. Der passive Investor hingegen, als Investor im gesamten Sektor, hat objektiv gesehen einen Anreiz, dass eine gegebene Branche den gesamten Branchengewinn maximiert. Demzufolge ist es für den passiven Investor nicht sinnvoll, wenn ein Sektor den Wettbewerb forciert, da dies tendenziell zu Preis- und Margenerosion führt. Letztendlich werden die Geschäftsleitungen der börsennotierten Gesellschaften diesen gemeinsamen Besitz nicht

völlig ignorieren können, der wahrscheinlich auch Zusammenschlüsse innerhalb einer Branche erleichtern wird. Je größer der Marktanteil passiver Gelder, desto ausgeprägter werden diese oligopolistischen Tendenzen zu spüren sein. Erste Studien erkennen bereits Wettbewerbsverzerrungen in der Luftfahrtbranche der USA oder im Bankenbereich. Ähnliche Tendenzen werden für die Telekommunikations- oder Versorgerindustrie prognostiziert.

Ebenfalls leidet die Corporate Governance, da passive Asset Manager bzw. Aktionäre nicht ohne Weiteres ihre Anteile verkaufen werden.

Neutralität geht verloren

Fraglich ist auch, wie sich Firmenchefs verhalten werden, wenn passive Asset Manager eine Kontroll- oder Sperrminorität an ihrer Firma halten oder signifikanten Einfluss auf alle Unternehmen eines Sektors ausüben können. Insbesondere dann, wenn ein aktivistischer Investor an der Tür klopft.

Der bisherige Fokus auf die Kosten des Asset Managements hat die Indexierungswelle bis heute nur verstärkt. Es ist daher Zeit, die langfristigen gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen von Indexfonds vertieft zu untersuchen und zu überlegen, ob sie per Saldo wirklich mehr Nutzen als Probleme mitbringen. Nichtsdestotrotz sind aktive Manager unverändert in der Pflicht, attraktive kosteneffiziente Renditen für ihre Kunden zu erwirtschaften. So viele Vorteile ein passives Indexinvestment auch bietet, so vielfältig sind auch die Probleme eines ökonomischen Systems, in dem die Kapitalströme passiv der Masse folgen.

» Zunehmende Konzentration passiver Produkte führt zu Fehlbewertungen und Wettbewerbsverzerrung.«

inhalt 03/2017



kommentare

RENAUD DE PLANTA Pictet

DR. JOACHIM KAYSER Dechert LLP | BAI e.V

artikel

Unterschiede zwischen ETFs und Indexfonds
aus Sicht der Investoren

DR. VALERIO SCHMITZ-ESSER Credit Suisse

Strategische Asset-Allokation für Verbrauchsstiftungen

DR. JAKOB JOHANN VON GANSKE, VLADISLAV GOUNAS

Deutsche Oppenheim Family Office AG

Infrastrukturinvestitionen im nordamerikanischen Markt
für erneuerbare Energien

DR. ARMIN SANDHÖVEL Allianz Global Investors GmbH

Regimebasierte Risikosteuerung von Multi-Asset-Portfolios

DR. OLIVER KLEHN, CARSTEN SCHMEDING NORD/LB Asset Management AG

Trends bei langfristigen Immobilieninvestments

GABRIELE VOLZ WealthCap

Investment(steuern)recht -

Klarheit über Fondsbegriffe verringert Missverständnisse

DR. WOLFGANG KIRSCHNER Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG

kompakt

Marktbericht - Nachhaltige Geldanlagen 2017

VOLKER WEBER Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.

drei fragen an

CHARLOTTE KLINNERT Pensionskasse vom Deutschen Roten Kreuz VVaG

Ja, ich bin institutioneller Investor* und möchte
den Absolut|impact 03/2017 als **kostenloses**
Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Infor-
mationen zu unserem Jahresabonnement zu.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

*Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die
ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im
institutionellen Asset Management anbieten.

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail