



Dr. Gerd Kommer
Gewinner des Deutschen Finanzbuchpreises 2016



TRADERS' Talk

ETF – das Produkt für kurzfristig orientierte, aktive Anleger

Wir sprachen mit Dr. Gerd Kommer, Leiter der Londoner Niederlassung eines deutschen Asset-Management-Unternehmens und Gewinner des von der Citigroup und der Börse Frankfurt gestifteten Deutschen Finanzbuchpreises 2016. Er erklärte uns, warum Exchange Traded Funds immer interessanter werden und weshalb gerade kurzfristig orientierte, aktive Anleger gerne damit handeln.

» **TRADERS': Anfang 2016 konnten Sie den Deutschen Finanzbuchpreis mit der Neuauflage Ihres Buches „Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs“ abräumen. Warum ausgerechnet ETFs? Und wie investiert der Privatanleger damit „souverän“?**

Kommer: Warum ausgerechnet ETFs? Ganz einfach, weil langfristig über 80 Prozent aller aktiv investierenden Aktienanleger und über 90 Prozent aller aktiven Anleiheanleger bei Berücksichtigung von Risiko, Kosten und Steuern unterhalb einer korrekt gewählten Benchmark liegen. Das sollte jedem rationalen Anleger zu denken geben. Noch mehr nachdenken sollte ein Anleger allerdings hierüber: Die Zusammensetzung der Minderheit der Outperformer ist nicht verlässlich prognostizierbar und wechselt von Zeitfenster zu Zeitfenster. Zwar gibt es in jedem Zeitraum diese Minderheit, wer in Zukunft aber dazugehört wird, wissen nur die Götter.

Das Attribut „souverän“ hat in dem Buchtitel zwei Bedeutungen. Die eine Bedeutung ist „unabhängig“ in dem Sinne, wie auch ein „souveräner Staat“ unabhängig von Dritten agiert; die zweite Bedeutung ist die eher umgangssprachliche im Sinne von „gekonnt investieren“.

» **TRADERS': Woher kam die Intention zur Neuauflage – hat sich so viel geändert?**

Kommer: Das Buch ist ein Longseller. Die erste Auflage erschien schon Mitte 2002, also vor 14 Jahren. Alle Neuauflagen wurden vollständig überarbeitet. Die Grundaussage des Buches blieb jedoch über die Jahre hinweg unverändert, nämlich: „Sei smart und investiere passiv auf Buy-and-Hold-Basis.“ Da sich die Produktlandschaft bei Exchange Traded Products (ETPs) laufend weiterentwickelt und auch die Wissenschaft nicht stehenbleibt – denken Sie

an Smart Beta Investing –, würde ein solches Buch ohne periodische Aktualisierung nach einigen Jahren veralten.

TRADERS': Ist Ihr Buch auch für Leser geeignet, die etwas über ETFs lernen möchten, oder sollte man sich bereits mit den Produkten und dem Finanzmarkt auskennen?

Kommer: Ja, das Buch kann auch von einem Einsteiger gelesen werden – vorausgesetzt er oder sie weiß schon, was eine Aktie, eine Anleihe, eine Börse und ein Börsenindex ist. Es ist gleichwohl kein Buch à la „Aktien für Dummies“, das heißt, aktives Mitdenken beim Lesen ist erforderlich, sonst macht das Buch keinen Spaß.

TRADERS': Vor Kurzem knackte die globale ETP-Branche die 3-Billionen-US-Dollar-Grenze. Warum werden ETPs immer beliebter und was sind die Vorteile dieser Produkte?

Kommer: Der größte Teil der ETPs sind Exchange Traded Funds, also ETFs. Die beiden anderen wesentlichen ETP-Typen sind Exchange Traded Commodities (ETCs) und Notes (ETNs). Die beiden sind global gesehen weniger bedeutend. Deutschland mag sich da ein wenig unterscheiden, weil es hier eine international ungewöhnlich große Zertifikateindustrie, also ETNs gibt. ETFs wurden schon oft als die wichtigste Finanzinnovation der letzten 30 Jahre bezeichnet. Sie sind preisgünstige börsengehandelte Indexfonds; man könnte auch Asset-Klassen-Fonds sagen. Der Anleger verschafft sich hiermit präzises Exposure zu einer wohl definierten Asset-Klasse bei niedrigen Transaktions- und laufenden Kosten. Es gibt zum Beispiel Aktien-ETFs mit laufenden Kosten von unter zehn Basispunkten. Für aktive Anleger haben ETFs den Vorteil, dass sie mit ihnen alles machen können, was man auch mit einer Aktie machen kann, zum Beispiel Leerverkäufe, Leveraging (hebeln) und Margin Trades. Das ginge mit traditionellen Indexfonds nicht.

ETCs und ETNs unterscheiden sich allerdings in ihrer rechtlichen und technischen Struktur erheblich von ETFs. ETNs werden in Deutschland üblicherweise als Zertifikate bezeichnet. Sie sind rechtlich Bankschuldverschreibungen mit einem jeweils eigenen Pay-Off-Profil, anders als bei einer gewöhnlichen Bankschuldverschreibung. ETNs sind keine „Sondervermögen“ wie ETFs oder ETCs. Letztere sind mit physischen Rohstoffen oder Edelmetallen besicherte ETF-ähnliche Sondervermögen, die sich aber rechtlich von konventionellen ETFs auf Aktien- oder Anleihenindizes unterscheiden. Bei ETCs ist die internationale Sprachregelung nicht einheitlich. Es existieren auch andere ETC-Definitionen. Die drei Produktkategorien gemeinsam in den großen Topf der „ETPs“ zu werfen, birgt bei weniger informierten Anlegern die Gefahr von Missverständnissen.

TRADERS': Können auch kurzfristige Trader von ETPs profitieren oder sind sie eher längerfristig ausgelegt?

Kommer: Ja, auch kurzfristige Trader können ETPs einsetzen. Hier muss ich allerdings für einen Moment ausholen. Das phänomenale Wachstum von ETFs in den zurückliegenden gut 15 Jahren wird oft als Siegeszug von „passivem Investieren“ oder „Indexing“ verkauft. Das ist Nonsense. Die meisten ETF-Anleger sind kurzfristig orientierte, aktive Anleger. Sie machen Market Timing mit ETFs, zum Beispiel Daytrading oder computergesteuertes High Frequency Trading. Generell kann man mit ETFs sowohl aktiv als auch passiv, sowohl kurzfristig als auch langfristig investieren. Aktiv und kurzfristig dominiert dabei deutlich. Die sehr niedrigen Transaktionskosten von ETFs oder ETPs machen sie zu idealen Produkten für Market-Timing-Strategien, insbesondere auch kurzfristig ausgerichtete Strategien.

TRADERS': Wenn Sie auf die kommende zweite Jahreshälfte blicken: Welche Märkte würden Sie selbst handeln und wovon würden Sie eher die Finger lassen?

Kommer: Bei dieser Frage muss ich passen. Ich bin ein überzeugter, radikaler Buy-and-Holder. Vor etwa 20 Jahren habe ich angefangen, in Aktienindexfonds zu investieren – von Anfang an mit einer Asset-Allokation, die mir ein globales Weltmarkt-Exposure zu möglichst niedrigen Kosten ermöglicht hat. Ich habe das damals „Weltportfolio“ genannt, bewusst ohne Sektor- oder Regionenwetten. Verkauft habe ich in diesen 20 Jahren nie oder nur zum Switchen, wenn ein deutlich preisgünstigerer ETF auf den Markt kam – und nur sofern das ohne schädlichen Steuereffekt ging. Mit diesem Ansatz bin ich gut gefahren. Zum Multimillionär hat er mich allerdings nicht gemacht.

TRADERS': Erhalten Sie auch Feedback von Lesern, die am Markt gescheitert sind? Was sind die häufigsten Fehler und wie könnte man diese vermeiden?

Kommer: Ja, ich bekomme recht oft solches Feedback. Ich glaube sogar ein großer Teil der Leserschaft von „Souverän Investieren“ sind Privatanleger, die sich vorher bei aktivem Anlegen die Finger verbrannt haben und nun einen anderen risikoärmeren, wissenschaftlicheren Ansatz ausprobieren wollen. Einer der häufigsten Fehler: „Performance Chasing“, das heißt, den Trends der vorhergehenden zwölf bis 24 Monate hinterher zu investieren. Überwiegend bedeutet das, zu spät und zu teuer einzusteigen oder zu spät und zu billig auszusteigen, nämlich kurz vor Beginn der Erholung. Mit Buy-and-Hold oder antizyklischem Investieren würde das nicht passieren. «