

## Der große MiFID Denkfehler

Dass die deutsche Bevölkerung einen viel zu geringen Teil ihrer Ersparnisse in sinnvollen Anlagen arbeiten lässt, ist ein Allgemeinplatz. Vielleicht hätte man deshalb erwarten können, dass die Politik das Anlegen in Aktienfonds einfacher und günstiger macht.

Mit der zu Beginn des Jahres in Kraft getretenen MiFID II Richtlinie wird nun das Gegenteil erreicht. Den Fondsgesellschaften werden zusätzliche umfangreiche Informations- und Meldepflichten aufgelegt, die bestenfalls ein Beschäftigungsprogramm für die im Wachstumsmodus befindlichen staatlichen Behörden sind.

### Finanzmarktverständnis: ein angelsächsischer Vorteil

Einmal mehr zeigt sich, dass Finanzmarktverständnis ein angelsächsischer Vorteil ist und das europäische Festland von der Materie herzlich wenig versteht. Das Ziel einer sinnvollen Regulierung sollte eigentlich darin bestehen, einen Wettbewerb unter Fondsgesellschaften zu gestalten, der den Bürgern eine breite Auswahl guter Fondsprodukte zur Verfügung stellt. In einem solchen Leistungswettbewerb könnten sich dann die Bürger, die für sie besten Produkte auswählen.

Nun muss man aber wissen, dass die Fondsindustrie seit Jahrzehn-

ten völlig leistungstransparent ist. Der täglich berechnete Nettowert einer Anteil eines Fondsanteils berücksichtigt alle anfallenden Kosten des Fondsanbieters. Jene Produkte, die bei mehrjähriger Betrachtung die beste Nettowertentwicklung aufweisen, waren



für die Kunden optimal. In die Nettowertentwicklung geht neben den anfallenden Kosten vor allem die Expertise und Erfahrung des Fondsmanagements ein.

Zu den größten Fehlern am Fondsmarkt gehört die Neigung,

ein Fondsprodukt ausschließlich nach seinen Kosten zu beurteilen. Dies führt zu Fehlallokationen, denn es wird dabei übersehen, dass die Hauptkosten eines Fonds immer von schlechten Anlageentscheidungen herrühren.

### Spitzenleistungen zu Niedrigpreisen?

Ideal wären daher Fonds mit niedrigen Kosten und sehr guten Fondsmanagern. An dieser Stelle aber beißt sich die Katze selber in den Schwanz. In der Wirtschaft kostet das Gute regelmäßig mehr als das Mittelmäßige oder das Inferiore. Anleger unterliegen einer Illusion, wenn sie meinen, Spitzenleistungen zu Niedrigpreisen einkaufen zu können.

Am Kapitalmarkt wird die Zukunft gehandelt. Niemand kann sie genau kennen. Gleichwohl gibt es relevante Wahrscheinlichkeiten für das Eintreten bestimmter Entwicklungen. Im Aktienfondsmanagement ist etwa eine genaue Kenntnis und Bewertung von Unternehmen unerlässlich. Sie ist

nicht zum Nulltarif zu haben. Daran wird MiFID nichts ändern. Stattdessen wird das Anbieten von Fonds teurer für die Fondsgesellschaften, weil zusätzliche Administrationsaufwand geschaffen wird. Am Ende werden die Fondsbesitzer diese Zusatzkosten zu schultern haben. Die strukturell viel zu geringe Aktienquote wird durch MiFID II in der Tendenz weiter sinken.

Vermögensbildungspolitik in Deutschland ist während der Kanzlerschaft von Angela Merkel zu einer Farce verkommen. Wie jedermann in den einschlägigen Berichten der Deutschen Bundesbank, der Europäischen Zentralbank und sogar der Gewerkschaften nachlesen kann, ist die Vermögensentwicklung in Deutschland beängstigend schwach.

Deregulierung ist eigentlich das Gebot der Stunde. Vonnöten wä-

re ein zupackendes Umsteuern, um die Bevölkerung wesentlich stärker am Produktivvermögen zu beteiligen. Das Instrument dazu ist der Aktienfonds und der Weg dahin muss durch geeignete regulatorische und steuerliche Anreize geebnet werden.

### **Friedrich von Metzler nach Berlin**

Falsche Regulierungen können großen volkswirtschaftlichen Schaden anrichten. Auf dem Gebiet der Energieversorgung ist durch staatliche Torheit ein beachtlicher Scherbenhaufen entstanden. Angesichts der demographischen Situation Deutschlands muss zukünftig ein größerer Beitrag der Alterseinkommen der Bevölkerung aus Vermögenseinkommen erwirtschaftet werden. Deutschland ist in den letzten 20 Jahren auf diesem Gebiet weitzurückgefallen. Die Reformversuche

unter Altkanzler Gerhard Schröder (Stichwort Riester, Rürup, etc.) waren ein Schritt in die richtige Richtung, aber nicht ausgegoren. Seither herrscht Weltfremdheit und Dilettantismus in Berlin.

Vielleicht bestünde ein erster Schritt darin, einmal eine gestandene Person aus der Finanzwirtschaft in das darbende Amt des Wirtschaftsministers zu bringen. Mein Vorschlag hierzu lautet: Friedrich von Metzler!

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns