

ETFs und aktiv gemanagte Fonds – ein starkes Duo

ETFs sind seit längerem gefragt. Bei der Zusammensetzung des eigenen Portfolios können sie wichtige Bausteine bilden. Dabei sollten aber die aktiv verwalteten Fonds nicht vergessen werden, welche die Möglichkeit einer Rendite, die über dem Markt liegt, bieten. Auf den richtigen Mix aktiv-passiv kommt es an.



Von Dr. Matthias Den Otter
Geschäftsführer
Swiss Funds Association SFA

In den vergangenen Jahren konnte kaum ein anderes Anlageprodukt in der Finanzwelt höhere Wachstumszahlen ausweisen als Exchange Traded Funds (ETFs). Per Ende Dezember 2008 betrug das investierte Vermögen weltweit rund 700 Mrd. US\$. Es gibt über 80 Fondsgesellschaften, die insgesamt gegen 1'600 ETFs anbieten. In Europa offerieren 29 Fondsgesellschaften mehr als 600 ETFs mit einem Volumen von über 140 Mrd. US\$. An der SIX Swiss Exchange stehen den Investorinnen und Investoren 150 ETFs in den verschiedensten Anlageklassen, Regionen,

Sektoren und Stilen zur Verfügung.

Der ETF-Markt ist in Europa im Vergleich zum traditionellen Anlagefondsmarkt immer noch relativ klein; es besteht nach wie vor grosses Wachstumspotential. Zudem ist er sehr fragmentiert und wird neben globalen Anbietern auch regionalen und nationalen Anbietern genügend Entwicklungsraum bieten und eine Spezialisierung erlauben. Branchenexperten gehen davon aus, dass sich das Produkt- und Volumengewachstum fortsetzen wird, allerdings nicht mehr mit der gleichen Dynamik. Passive Investments bleiben attraktiv, aber gerade im jetzigen Umfeld bieten sich auch wieder Opportunitäten, die nur mit

aktiv gemanagten Fonds genutzt werden können. Beide können in der Core-Satellite-Strategie optimal kombiniert werden.

Vom Kern und von den Satelliten

Core-Satellite-Strategien werden bei institutionellen Investoren schon seit langem eingesetzt. Vermehrt machen sich nun aber auch Privatanlegerinnen und -anleger die Vorteile dieses Konzepts zunutze. Dabei wird ein Kerninvestment, das die Performance des Benchmarks abbildet, von den Positionen im Portfolio getrennt, mit denen eine Überperformance des Marktes – Alpha – erzielt werden soll.

ETFs und aktiv verwaltete Anlagefonds bilden beim Core-Satellite-An-

satz ein starkes Duo: Die Marktpformance kann ohne grossen Aufwand und kostengünstig über ETFs erzielt werden, für die Erzielung von Alpha kommen dann vor allem aktive Fonds zum Zuge. Während im Core-Portfolio breit diversifizierte Kerninvestitionen eine auf das Risiko/Rendite-Profil abgestimmte Grundrendite liefern, werden unabhängig davon gezielte taktische Einzelinvestitionen getätigt. Das Volumen des Satelliten-Portfolios ist wesentlich kleiner, dafür weisen die einzelnen Bestandteile höhere Risiken auf.

Vorteile von ETFs

ETFs sind rechtlich gesehen Anlagefonds und haben gegenüber anderen Anlageprodukten eine Reihe von Vorteilen. Sie weisen eine breite Risikostreuung auf und sind vollkommen transparent. Genau wie bei aktiven Fonds ist die ETF-Produktpalette sehr breit und umfasst sowohl traditionelle als auch alternative Anlageklassen. Zudem sind bei einem Ausfall der Fondsgesellschaft die Investitionen zuverlässig geschützt, weil es sich um Sondervermögen handelt. Das Emittentenrisiko kann damit ausgeschaltet werden.

Durch den fortlaufenden Börsenhandel bieten ETFs eine hohe Flexibilität. Beim Kauf und Verkauf an der Börse fallen bankübliche Courtagen an. Die Verwaltungs- und Transaktionskosten sind in der Regel tiefer als bei aktiv verwalteten Anlagefonds. Dies hat verschiedene Gründe: Ein Anleger, der in einen aktiv verwalteten Fonds investiert, erwartet eine Überrendite, deshalb trifft der Fondsmanager aktive Anlageentscheide. Dabei fallen Kosten für Research und Transaktionskosten durch laufende taktische Umschichtungen des Portfolios an. Die Transaktionskosten der ETFs werden in erster Linie durch Veränderungen der

Indexzusammensetzung und Dividendenzahlungen der im Portfolio enthaltenen Aktien hervorgerufen. Durch die Wertpapierleihe sind die Fondsmanager zudem in der Lage, zusätzliche Erträge für den Fonds zu erwirtschaften, die sich in verminderten Nettokosten bemerkbar machen.

Bei den Kosten gilt es einen Grundsatz zu beachten: Je komplexer ein Index ist, den der ETF abbildet, umso grösser sind die Kosten, die mit der Auflage des ETF verbunden sind. Umso höher ist deshalb auch die Managementgebühr für den ETF. Hier spielen die Anzahl im Index enthaltener Länder, aus denen die Aktien stammen und gehandelt werden, die Währungen, die Haltekosten bei Aktien und bei Commodities sowie die Liquidität des Underlyings eine Rolle. Die durchschnittliche Total Expense Ratio für Aktien- wie auch für Fixed-Income-ETFs ist in Europa seit Jahren relativ stabil und bewegt sich für Aktien-ETFs bei 0,46% pro Jahr und für Fixed-Income-ETFs bei 0,16% pro Jahr.

Lancierung neuer Produkte

Die Zeit, bis ein ETF auf den Markt gebracht werden kann, hängt von der Index-Lizensierung und den Zulassungsbehörden auf der rechtlichen Seite sowie von den Märkten, die der ETF abdeckt, und der Indexreplikationsmethode auf der operationellen Seite ab. In Europa aufgelegte ETFs sind Anlagefonds und müssen von einer Zulassungsbehörde bewilligt und zum öffentlichen Vertrieb in denjenigen Ländern zugelassen werden, in denen sie zum öffentlichen Verkauf angeboten werden.

Nach der Zulassung kommt bei ETFs noch der Listingprozess an den gewünschten Börsen hinzu. Dieser Kotierungsprozess ist in den letzten Jahren deutlich effizienter gestaltet worden. Je nach Börsenplatz dauert er nur wenige Tage. Erst kürzlich hat zudem die Finma den Swiss Finish bei der Vertriebszulassung für kollektive Kapitalanlagen abgeschafft und damit auf Regeln und Detailvorschriften verzichtet, die nur für in der Schweiz domizilierte und hierzulande vertriebene ausländische Fonds gelten, aber für die Anleger keinen spürbaren Nutzen bringen.

So wird der Aufwand für die Fondsanbieter reduziert, Fonds können schneller lanciert werden, und die Attraktivität der Schweiz als Vertriebsmarkt wird erhöht.

Grundsätzlich gilt: Je komplexer der dem Fonds zugrundeliegende Index ist, insbesondere je mehr Aktien aus verschiedenen Ländern (v.a. Emerging Markets) im Index enthalten sind, umso länger dauert der Lancierungsprozess, da in den entsprechenden Ländern Konten eröffnet werden müssen. Auch die Konstruktion des ETF – vollständige, optimierte oder synthetische Indexreplikation – beeinflusst die Lancierungsdauer.

Indexreplikationsmodelle

Bei der vollständigen Indexreplikation kauft der ETF sämtliche Wertpapiere, die im zugrundeliegenden Index enthalten sind. In der Vergangenheit fand dieser Ansatz vorwiegend bei Indizes mit grosskapitalisierten und leicht zugänglichen Aktien Anwendung, zum Beispiel SMI, SLI, FTSE 100, DJIA oder DJ Euro Stoxx 50.

Bei der optimierten Indexreplikation investiert der ETF in eine repräsentative Auswahl der im Index enthaltenen Wertpapiere. Diese Technik wird unter Einbezug von mathematischen Optimierungsmodellen durchgeführt und vor allem bei ETFs mit bescheidenem verwalteten Vermögen angewandt, welche in breite Indizes investieren, beispielsweise den MSCI World oder den MSCI Emerging Markets.

Bei der synthetischen Replikation investiert der ETF in einen breit diversifizierten Wertpapierkorb, der im Minimum 90% des Fondsvermögens ausmacht und vom abzubildenden Index abweichen kann. Zusätzlich geht der ETF ein Swapgeschäft mit einer Gegenpartei ein und überträgt das Abbildungsrisiko des Indexes an den Swap-Partner. Diese Methode wird sowohl bei Blue-Chip- wie auch bei sehr breiten Indizes angewendet.

Blick in die Zukunft

ETFs sind über die letzten Jahre in Europa kontinuierlich gewachsen, unabhängig davon, ob sich der Markt in einer Boom- oder in einer Bear-Phase befunden hat. ETFs haben sich deshalb

als Anlageinstrumente im Markt etabliert. Auf der Anlageseite begünstigt die zunehmende Verbreitung der Core-Satellite-Strategie in der Vermögensanlage den steigenden Einsatz von passiven Anlageinstrumenten und insbesondere von ETFs. Die Professionalisierung der Angebotspalette für Privatanleger, der Einsatz von ETFs in diskretionären Mandaten und ein Trend zu regulierten Anlageprodukten werden auch in Zukunft zum Vermögenswachstum der ETFs beitragen.

Die Marktturbulenzen haben zu einem Umdenken bei Investoren geführt, vor allem was Transparenz, Gegenparteiisiko, Struktur und Liquidität von Anlageinstrumenten betrifft. Gegenpartei Risiken werden wesentlich genauer unter die Lupe genommen, und die Liquidität der Produkte hat eine deutlich höhere Priorität. Anlegerinnen und Anleger achten verstärkt auf Kostentransparenz, Risiken und Erträge verschiedener Anlagealternativen. In diesem Umfeld können ETFs ihre Stärken ausspielen, wobei für Europa und Asien die höchsten Wachstumsraten erwartet werden. Transparenz bleibt eines der Kernthemen für Investoren, und zwar in mehrfacher Hinsicht: Transparenz der Kosten, Transparenz über die im ETF enthaltenen Wertpapiere, Transparenz in der Preisfindung und schliesslich Transparenz über die Produktkonstruktion.

Mehr Informationen

Die Swiss Funds Association SFA hat in enger Zusammenarbeit mit ihrer Arbeitsgruppe ETFs im März dieses Jahres eine Broschüre mit den wichtigsten Fakten, Zahlen und Trends publiziert. Diese steht auf Deutsch, Französisch und Englisch auf der Verbandswebsite (www.sfa.ch) zum Download zur Verfügung und deckt unter anderem die Themen Einsatzmöglichkeiten, Indexreplikation, Risikoaspekte, Handel und Abwicklung ab. Auch die Informationsplattformen der Swiss Fund Data (www.swissfunddata.ch/index.html) und der SIX Swiss Exchange (www.six-swiss-exchange.com/trading/products/funds_de.html) können bei der Suche und Auswahl von ETFs helfen.

www.sfa.ch ●