

ETFs – Die Erfolgsstory geht weiter

1993 wurde der erste Exchange Traded Fund, kurz ETF, in den USA lanciert. Seither haben die börsengehandelten Investmentfonds ein rasantes Wachstum verzeichnet – und immer wieder ein neues Panorama an interessanten Investitionsmöglichkeiten eröffnet. Die Welt der ETFs stellt aber nur eine Ergänzung zur aktiv gemanagten Welt dar.



Von Hendrik Breitenstein
Leiter Investment Advisory
VP Bank Vaduz

ETFs der ersten Generation sind börsengehandelte, im klassischen Sinn passiv verwaltete Investmentfonds. Sie verfolgen das Ziel, die Renditeentwicklung eines Indexes möglichst genau nachzubilden und zeichnen sich vor allem durch Einfachheit, Transparenz und Flexibilität aus.

Wie einst Zertifikate erleben ETFs schon seit Monaten einen starken Boom, wobei sie im direkten Vergleich vor allem durch das teilweise ausgeschaltete Emittentenrisiko punkten. Gleichzeitig überzeugen sie im Vergleich zu aktiv verwalteten Investmentfonds durch tiefere Management Fees. Einer BlackRock-Studie zufolge (ehemals Barclays Global Investors) betragen die durchschnittlichen Verwaltungskosten aller emittierten Aktien-

ETFs rund 32 Basispunkte gegenüber 141 Basispunkten bei aktiv verwalteten Aktienfonds. Die Vorteile von ETFs werden zunehmend von den Anlegern entdeckt.

Drei bewährte Replikationsverfahren

Um die Rendite eines Indexes nachzubilden, haben sich drei Methoden etabliert:

- Volle Replikation
- Optimierte Replikation
- Synthetische oder Swap-basierte Replikation

Von einer *vollen Replikation* spricht man, wenn der ETF alle gelisteten Titel eines Indexes abdeckt. Sobald sich die Zusammensetzung des Indexes ändert – unabhängig vom Indexmitglied oder dessen Gewicht im Index – zieht

der ETF nach. Das volle Replikationsverfahren eignet sich am besten für breite bzw. grosse Indizes, in denen die Aktien nach Marktkapitalisierung gewichtet werden.

Bei besonders breit gestreuten Indizes ist dies kostspielig, weshalb dann wahlweise die *optimierte Replikation* zum Einsatz kommt. Hier werden nach einem statistischen Modell nicht alle Indexkomponenten für den ETF gekauft. Die Zusammensetzung wird derart angepasst, dass kleine, illiquide Titel mit wenig Einfluss auf die Indexentwicklung ausgeblendet und die Indexgewichte entsprechend adjustiert werden. Die Annäherung, sofern sie nur einen minimalen Tracking Error aufweist, kann zu Einsparungen im Clearing und bei den Settlement-Kosten führen.

Als dritte Methode wird die *synthetische oder Swap-basierte Replikation* angewendet. Bei diesem Tauschge-

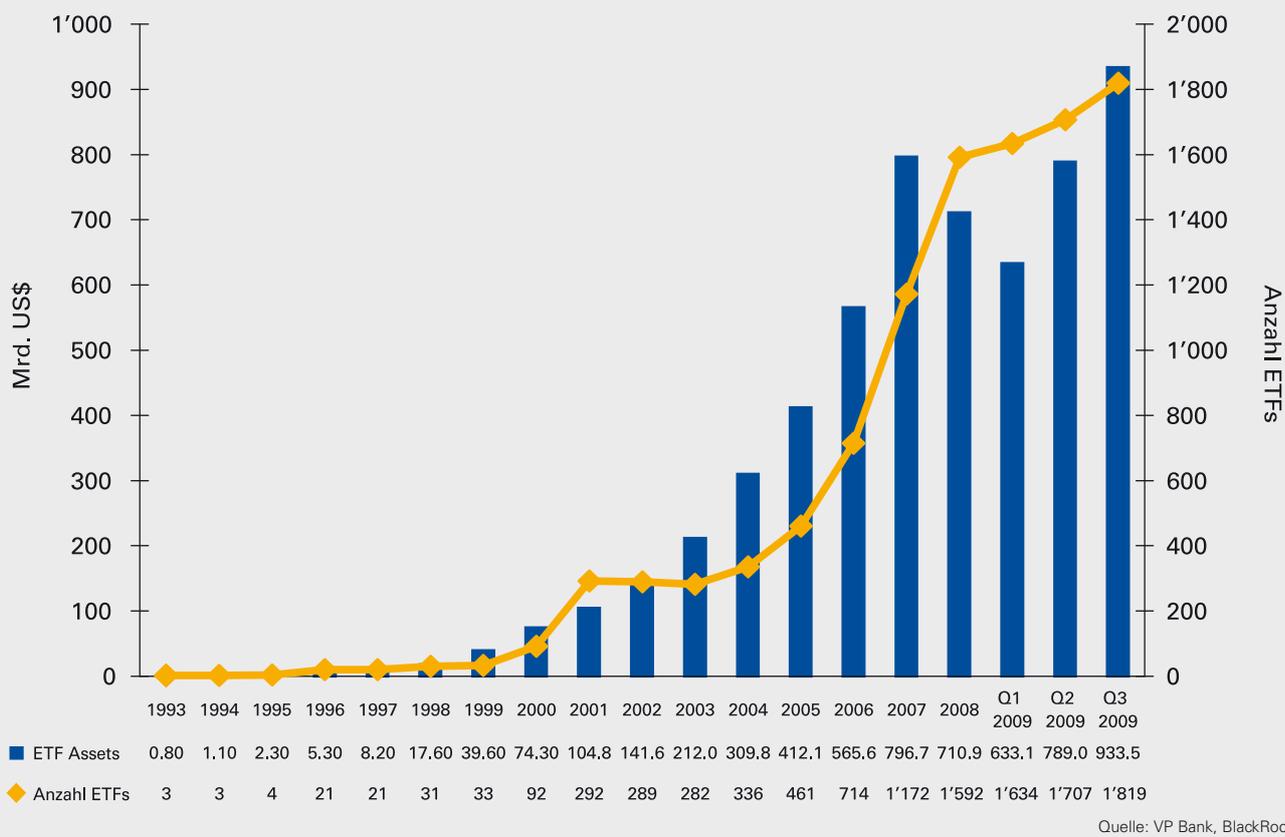
schäft wird die Wertentwicklung eines beliebigen, vom Swap-Kontrahenten vorgegebenen Wertpapierkorbes gegen diejenige des Indexes getauscht. Die Wertentwicklung des Indexes lässt sich damit widerspiegeln, ohne dass der ETF die jeweiligen Indexkomponenten hält. Diese Methode ist im Vergleich zu den beiden anderen Verfahren kostengünstiger und bietet Vorteile bei schwer zugänglichen Märkten.

Beeindruckende Wachstumsraten

Mit den obgenannten Replikationsverfahren lässt sich praktisch jeder Aktienindex abbilden. Entsprechend bunt ist die Welt der ETFs. Sie bietet für jeden Anlegergeschmack ein geeignetes Instrument – für Branchen, Länder, Strategien, schlichte Indizes oder gehebelte respektive inverse ETFs (auch Short ETFs genannt). Und das Universum wächst weiter: Ende September 2009 waren laut Berechnungen von BlackRock in Europa 783 ETFs gelistet und im ehemaligen Leitmarkt Amerika 721. Die weltweite ETF-Industrie zählte per Ende des 3. Quartals 2009 1'819 ETFs mit insgesamt 3'247 Börsenlistings. Dies entspricht einer prozentualen Zunahme von über 14% gegenüber Ende 2008. 295 neugegründeten ETFs stehen lediglich 72 ETF-Schliessungen gegenüber. Die an der Schweizer Börse SIX gehandelten ETFs stiegen seit Ende 2008 von rund 150 auf aktuell über 180.

Die global verwalteten Vermögen in ETFs nahmen bis Ende des 3. Quartals 2009 trotz der schwachen Kapitalmarktverfassung weiter zu, auf schätzungsweise über 933 Mrd. US\$. Dies entspricht einer Zunahme von 31,3% gegenüber Ende 2008. Die ETF-Märkte Schweiz und Deutschland haben sich seit ihrem Entstehen im Jahr 2000 ebenfalls sehr dynamisch entwickelt. Verlässliche Zahlen über das veranlagte Volumen gibt es jedoch nicht, da die Mehrheit der ETFs an mehreren

Entwicklung der ETFs (Assets und Anzahl) 1993 – 2009



europäischen Börsen gelistet ist. So gesehen kann man durchaus von einem paneuropäischen ETF-Markt sprechen. Das an den europäischen Börsen veranlagte Vermögen in ETFs entsprach per Ende des 3. Quartals 2009 rund 204 Mrd. US\$, über 43% mehr als Ende 2008.

Das Dilemma der ETF-Anbieter

Das bringt Emittenten unter Zugzwang und zugleich in eine Zwickmühle. Denn einer Studie der deutschen Rating- und Analyseagentur Scope zufolge beziehen sich heute rund 2/3 der in Deutschland gehandelten Produkte auf die grossen Standardindizes wie Dax oder DJ Euro Stoxx 50. Lediglich 1/3 der ETFs nutzen Nischen-, Branchen- oder andere Spezialindizes als Basiswerte.

Fakt ist: Beim Vorstoss in Nischenmärkte ergeben sich Probleme, deren sich die Anleger bewusst sein sollten. Neben den bei Nischenindizes vorhandenen Diversifikationschwächen und Klumpenrisiken stellt die optimale Nachbildung der Märkte, Themen oder Basiswerte eine der grössten Heraus-

forderungen für die Fonds dar. Vor allem thematische Investments, die nicht einer Region oder Branche zugeordnet werden, weisen häufig Mängel auf. Bei Scharia-konformen Investments steht beispielsweise die Art und Weise des Investierens im Vordergrund. Die Titelauswahl für Indizes zu diesem Thema unterliegt aber oftmals nicht streng definierten Kriterien und ist für Anleger damit nicht immer vollends nachvollziehbar. Inwieweit ein Unternehmen als Scharia-konform bezeichnet werden kann, ist erfahrungsgemäss eine Definitionsfrage.

Fazit

ETFs können als Gewinner der Krise bezeichnet werden. Die vergangenen 12 Monate erwiesen sich als ein hervorragendes Umfeld für ETFs. Die Bonitätsproblematik spielt, abgesehen vom geringen Derivateanteil bei Swap-basierten Produkten, eine untergeordnete Rolle. Hinzu kommt das Argument vieler Performancestudien, dass langfristig die Mehrheit aktiver Fondsmanager keine Outperformance in hocheffizienten Märkten gegenüber

dem Index erzielen können. Dies lässt jedoch nicht den Schluss zu, dass ein Depot «nur» ETFs enthalten soll – umso mehr als der Marktanteil der amerikanischen ETFs auch nach 20 Jahren bei «nur» 30% liegt. Ob aktiv oder passiv: Auf die Mischung kommt es an.

Dank eines starken Netzwerks und modernster Analysetechniken ist die VP Bank in der Lage, weltweit in jedem Markt die aussichtsreichsten und zuverlässigsten Investmentprodukte – Direktanlagen, aktive Anlagefonds, passive Investmentfonds oder strukturierte Produkte – auszuwählen. Längerfristig erhöht dieser Ansatz unserer Meinung nach die Chance auf überdurchschnittliche Renditen und reduziert gleichzeitig das eingegangene Risiko. Entsprechend wird die Open Architecture im VP Bank Asset Management sowie dem VP Bank Advisory-Prozess umgesetzt und dem Portfolio Management mit verschiedenen Building Blocks zur Verfügung gestellt.

www.vpbank.com ●