

Exchange Traded Funds (ETFs): Die professionelle Selektion wird immer wichtiger

Von Sacha Widin
Head Index-linked
Solution Mandates and Funds

Marcel Wagner
Senior Portfolio Manager
Index-linked Solutions

und Dr. Daniel Niedermayer
Senior Portfolio Manager
Index-linked Solutions
Credit Suisse

Am 29. Januar 2010 feierten Exchange Traded Funds (ETFs) ihr 17jähriges Bestehen. 1993 wurde der erste ETF auf den S&P 500® mit dem Übernamen «Spider» von einem der grössten Vermögensverwaltern der Welt, State Street Global Advisors, lanciert. Heute kann ein Investor aus über 2'000 verschiedenen ETFs in den Anlageklassen Aktien, Obligationen, Rohstoffe, Hedge Funds und Währungen auswählen. Diese Instrumente haben klare Vorzüge. Bei tiefen Managementgebühren ermöglichen ETFs mittels einer einzigen Transaktion eine breite Marktdeckung, eine bewusste Risikosteuerung und hohe Transparenz. Zusätzlich ist der Handel mit ETFs äusserst einfach, denn sie lassen sich analog zu Aktien an den Börsen kaufen und verkaufen.

In Europa wächst der Markt für ETFs überdurchschnittlich stark. Die Zahl der in diesem Jahr lancierten ETFs ist beeindruckend. Alleine im Januar kamen 106 neue ETF-Produkte auf den Markt. Bei diesem rasant steigenden Angebot an Instrumenten ist es unerlässlich, eine professionelle und systematische Auswahl vorzunehmen, um die für das Portfolio am besten geeigneten Instrumente zu bestimmen. Selbst bei einer vordefinierten Anlagestrategie mit festgelegten Liquiditäts-, Aktien-, Obligationen- und Hedge-Fund-Quoten ist die Auswahl des passenden ETFs anspruchsvoll. Wie wird ein ETF nun konkret gewählt? Welche Kriterien spielen eine Rolle?

Als erstes muss die *Zusammensetzung* des zugrundeliegenden Indexes

bekannt sein. Dieser sollte dem gewünschten Anlageziel entsprechen. Wird beispielsweise bei einer Schweizer Aktienallokation eine Übergewichtung von mittelgrossen Unternehmen gewünscht, eignen sich ETFs auf den Swiss Leaders Index (SLI®) oder den SMI Mid Cap Index (SMIM®). Bei Obligationen-ETFs müssen Laufzeiten, Emittenten-Ratings sowie Sektoren (Staats-, Unternehmens-, Inflationsanleihen etc.) unterschieden werden. Jede Anlageklasse hat ihre spezifische Rendite- und Risikoeigenschaft und diese gilt es bei der ETF-Selektion zu berücksichtigen.

Ein zweites Kriterium für die Auswahl eines ETFs ist die *Total Expense Ratio* (TER). Diese Kennzahl beinhaltet grundsätzlich alle Verwaltungsgebühren, Depotbankgebühren und sonstigen Betriebskosten, die innerhalb eines Fonds anfallen. Da diese Kosten direkt dem Fondsvermögen belastet werden und somit direkt die ETF-Rendite beeinflussen, sind sie manchen Investoren weniger bewusst. Es ist zu beachten, dass diese Kennzahl je nach Land oder Anbieter leicht anders berechnet werden kann.

Eine dritte Vergleichsgrösse ist der *Tracking Error* eines ETFs. Je kleiner diese Kennzahl, desto näher verläuft die ETF-Rendite zum Index. Auch hier gibt es unterschiedliche Konventionen bezüglich Datenfrequenz (täglich, wöchentlich), Betrachtungszeitraum und statistischer Verfahren.

Bei Aktienmärkten ist die Renditereplikation des Basisindex in der Regel einfacher als beispielsweise bei Obligationen. Dies hat insbesondere mit dem ausserbörslichen bzw. OTC-Charakter des Obligationenmarktes zu tun und wie die Indizes berechnet werden. So stellen alle Obligationensegmente, ausser Staatsanleihen, die Anbieter von ETFs vor höhere Anforderungen. Zum Vergleich: Bei Aktien-ETFs mit einem Tracking Error von beispielsweise 0,05% sind nur minimale Renditeabweichungen zum Index zu erwarten. Bei weniger liquiden Märkten, wie zum Beispiel dem US-

High-Yield-Obligationenmarkt, kann der Tracking Error und damit die mögliche Renditeabweichung zum Index hingegen beträchtlich höher sein. 2009 haben verschiedene US-High-Yield-ETFs ihre Indizes deutlich verfehlt.

Um Indexrenditen besser zu replizieren und den Tracking Error tief zu halten, werden von einigen Anbietern Swap-basierte ETFs vertrieben. Diese Methode ist vor allem in Europa stark vertreten und stellt oft die einzige Möglichkeit dar, bestimmten regulatorischen Anforderungen zu entsprechen (z.B. im Rohstoffbereich). Unter europäischen Regulationsbestimmungen (Ucits) ist der Swap-Teil des ETFs jedoch auf ein Maximum von 10% beschränkt. Ein Swap beinhaltet grundsätzlich ein gewisses Gegenpartei-risiko. In der Regel werden solche Risiken deutlich gesenkt, indem Sicherheiten hinterlegt und die Risiken auf verschiedene Gegenparteien verteilt werden. Deshalb ist es ratsam, die Struktur des Instruments zu kennen.

Schliesslich wird auch das *Volumen des Instruments* berücksichtigt: Eine bestimmte Fondsgrösse und ein genügend langer Leistungsausweis sind Indizien dafür, dass das Fondsmanagement die operative Abwicklung beherrscht.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass bei der ETF-Auswahl systematisch vorgegangen werden sollte und diese vor dem Hintergrund des wachsenden Angebotes immer wichtiger wird. Es gibt eine Reihe von überzeugenden Argumenten für Exchange Traded Funds: tiefe Kosten, hohe Diversifikation, hoher Grad an Transparenz sowie einfache Handelbarkeit. Gerade deshalb ist es besonders wichtig, mögliche Risiken zu kennen und fortlaufend zu überwachen. Diese können bei einer sorgfältigen Selektion auf ein Minimum reduziert werden. Aus diesem Grund empfiehlt es sich auch hier, Portfolios, die ETFs enthalten, durch professionelle Vermögensverwalter führen und überwachen zu lassen.

www.credit-suisse.com ●