

Exchange Traded Funds –Anlagelösungen

Investment Thema: Exchange Traded Funds 2 - 5

INVESTMENT THEMA

ANLAGEINFORMATION VON MAERKI BAUMANN & CO. AG

JUNI 2010

STEIGENDE BELIEBTHEIT PASSIVER ANLAGEINSTRUMENTE

Exchange Traded Funds – Anlagelösungen mit verlässlicher Performance

Exchange Traded Funds (ETF) erfreuen sich auch bei privaten Anlegern immer grösserer Beliebtheit. Das Volumen dieser passiv verwalteten und ursprünglich für institutionelle Anleger entwickelten Fonds stieg in den letzten Jahren signifikant an und erreichte Ende Januar 2010 eine Rekordhöhe von weltweit über 1100 Milliarden US-Dollar. Die aktuell rund 3200 verfügbaren ETF haben Kostenvorteile und weisen in vielen Fällen nach Berücksichtigung der Kosten eine bessere Performance auf als aktiv verwaltete Anlageinstrumente.

ETF – ein Rückblick auf die Entwicklung

Nach der Kotierung des ersten Indexfonds in den USA im Jahr 1993 durch State Street Global Advisors vergingen Jahre, bis kotierte Indexfonds bzw. Exchange Traded Funds den Weg in die Portfolios von Schweizer Privatanlegern fanden. Der damals lancierte Fonds mit dem Namen Standard & Poor's Depositary Receipt (Abkürzung SPDR, umgangssprachlich auch Spider genannt) ist heute mit einem Anlagevolumen von rund 75 Milliarden US-Dollar der grösste ETF weltweit. Ursprünglich waren ETF die einzigen kotierten Anlagefonds überhaupt, so dass die beiden Begriffe als Synonyme verwendet werden konnten.

Inzwischen werden auch viele aktiv verwaltete Anlagefonds an Börsen gehandelt. ETF in ihrer heute gängigsten Form sind Anlagefonds, die sich an einem Index orientieren und dessen Performance möglichst präzise nachbilden. Dabei wird bewusst keine Überrendite gegenüber dem Referenzindex angestrebt, was auch durch die Bezeichnung des «passiven Investments» ausgedrückt wird.

ETF vs. aktiv verwaltete Anlagefonds

Ursprünglich für institutionelle Investoren entwickelt, gelang den ETF der globale Durchbruch bei den Privatanlegern nicht zuletzt aufgrund deren gestiegenen Bewusstseins für die oft mangelnde Performance von aktiv gemanagten Fonds in den vergangenen 10 bis 15 Jahren. Das Konzept des passiven Anlegens, das den ETF zugrunde liegt, ist jedoch viel älter. Es hat seine Wurzeln in den Theorien der US-amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler Fama, Markowitz, Sharpe und Jensen, die bereits vor Jahrzehnten mit ihren Forschungsarbeiten die Grundlagen dazu gelegt hatten.

Aktive Fondsmanager versuchen, durch gezielte Auswahl der Titel, in die sie investieren, sowie durch geschicktes Timing einen Mehrertrag nach Kosten gegenüber dem Index – ein sogenanntes Alpha – zu generieren. Die Käufer von ETF hingegen stützen sich auf die Forschungsergebnisse von Sharpe und Jensen sowie empirische Untersuchungen und verwerfen die Annahme, dass aktive Fondsmanager ihren jeweiligen Referenzindex nach Kosten nachhaltig schlagen können. Sie investieren daher folgerichtig in ein Instrument, das eben genau die Performance des Referenzindex generiert, die in der Kapitalmarkttheorie auch als Beta eines Investments bezeichnet wird.

Abbildung 1 zeigt die Verteilung der Performances von Aktienfonds auf europäische Blue-Chip-Aktien über fünf Jahre gegenüber ihrem Referenzindex, dem Euro STOXX 50. Die Resultate unterstreichen die zuvor dargelegte Argumentation: Bezogen auf die absolute Rendite, waren nur etwa 20% der aktiv verwalteten Anlagefonds in der Lage, den Referenzindex im Betrachtungszeitraum zu schlagen; bezogen auf das Risiko-Rendite-Verhältnis, waren es sogar noch etwas weniger. Der betrachtete ETF, der iShares DJ Euro STOXX 50 EUR, erzielte gleichzeitig bei nur geringfügig höherem Risiko (hier gemessen an der Volatilität) die exakt gleiche Rendite. Das Anlageinstrument funktioniert also nahezu perfekt.

Investment Thema: Exchange Traded Funds

Ausschlaggebend bei der Betrachtung von Fondsp performances ist die Performance nach Kosten. Einem aktiv verwalteten Anlagefonds muss es also gelingen, mit seiner Performance den Referenzindex substanziell zu übertreffen, um nur schon seine Kosten zu decken. Aktiv verwaltete Anlagefonds kosten in der Regel deutlich mehr als passive Instrumente. So beläuft sich bei grossen ETF die Kennzahl für die Gesamtkosten, die Total Expense Ratio (TER), auf ungefähr 0.10% bis 0.25%, wobei es auch hier insbesondere bei kleineren und speziellen Produkten Ausnahmen gibt.

Bei den in Abbildung 1 betrachteten aktiv verwalteten Aktienfonds beträgt die durchschnittliche TER rund 1.80%. Diese Fonds müssen also eine Überrendite gegenüber ihrem Referenzindex von 1.80% erzielen, um dessen Rendite nach Kosten zu erwirtschaften. Wird für die ETF eine TER von 0.20% angenommen, so vermag ein aktiv verwalteter Aktienfonds ab einer Überrendite von rund 1.60% gegenüber dem Index den ETF zu schlagen. Wie Abbildung 1 verdeutlicht, gelingt es dem Grossteil (ca. 80%) der Anlagefonds in dieser Untersuchung aber eben nicht, den Index oder den Index-ETF zu übertreffen. Damit wird das Hauptargument für den Einsatz von passiven Anlageinstrumenten offensichtlich.

Alternativen unter den passiven Anlagen

Neben ETF stehen dem Anleger auch andere Möglichkeiten passiver Investments offen. Eine theoretische Alternative besteht darin, selber den Index zu replizieren und die darin enthaltenen Aktien in der entsprechenden Gewichtung zu kaufen. Dies ist jedoch im Vergleich zu ETF mit hohen Kosten und beträchtlichem Zeitaufwand verbunden und empfiehlt sich nur bei sehr grossen Anlagevermögen ab rund 10 Millionen Franken pro abzubildendem Index.

Eine andere Form passiver Instrumente stellen Indexzertifikate dar. Da es sich dabei rechtlich um Schuldverschreibungen handelt, trägt der Anleger jedoch das volle Gegenparteirisiko des Emittenten. ETF sind hingegen als Sondervermögen klassifiziert und der Anleger ist dadurch im Falle eines Konkurses des Emittenten geschützt.

Eng verwandt mit den ETF sind Indexfonds. Dabei handelt es sich um Anlagefonds, deren Anlagestrategien sich zwar am jeweiligen Referenzindex orientieren, aber trotzdem einen aktiven Ansatz verfolgen. Indexfonds sind in der Regel nicht an der Börse kotiert.

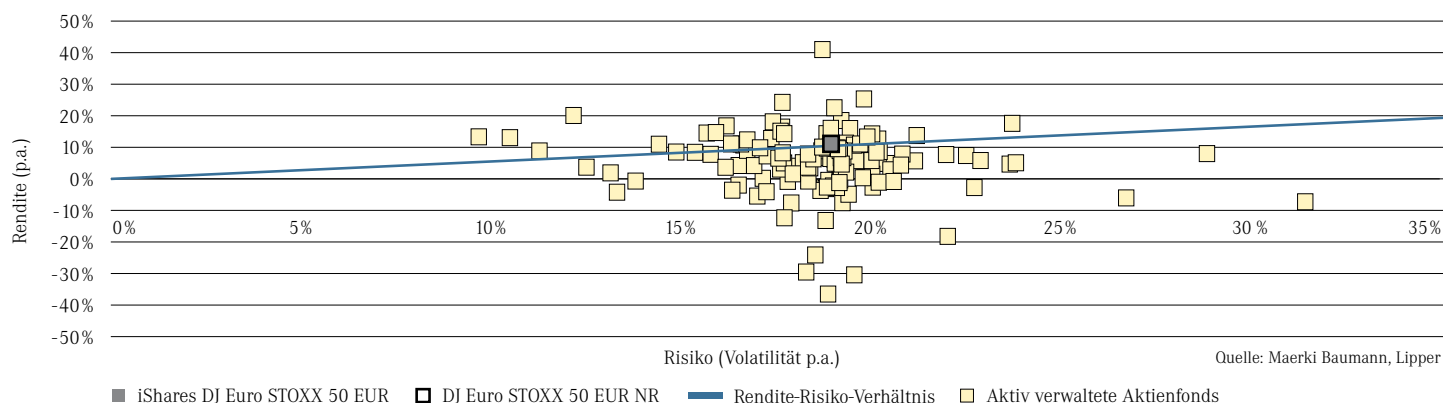
Instrumente, die sich vor allem für institutionelle Anleger eignen, sind Indexfutures. Deren Vorteile zeigen sich in einer hohen Liquidität und in sehr geringen Spreads. Sie sind jedoch für Privatkunden aufgrund der relativ hohen Gegenwerte, des Kreditsicherheitsystems («Margining») seitens der Terminbörsen und des Überwachungsbedarfs im Hinblick auf die kurzen Laufzeiten von Futures nur sehr bedingt geeignet.

Die Palette der ETF ist inzwischen angesichts der deutlich gestiegenen Zahl von geeigneten Börsenindizes sehr breit. Die Indizes unterscheiden sich in Bezug auf Branchen (z. B. Banken, Pharma, Telekommunikation), geografische Märkte (Schwellenländer, Europa, Lateinamerika) oder Anlageklassen (Rohstoffe, Hedge Funds, kotiertes Private Equity, Immobilien).

Funktionsweise von ETF

Grundsätzlich lassen sich drei sogenannte Replikationsmethoden unterscheiden, mit denen ETF ihren Index für den Anleger nachbilden: die vollständige Indexnachbildung, die Sampling-Methode sowie die synthetische Nachbildung. Die vollständige Nachbildung (auch Full-Replication-Methode genannt) sieht den Kauf sämtlicher Aktien des

Abbildung 1: Performances von aktiv verwalteten Aktienfonds gegenüber dem Euro STOXX 50 (31.3.2005 - 31.3.2010)



Rund 80% der in dieser Untersuchung beobachteten aktiv verwalteten Anlagefonds gelingt es nicht, den Index oder den Index-ETF nach Kosten zu übertreffen.

jeweiligen Index in exakter Gewichtung vor. Dabei hängt es naturgemäss vom betreffenden Index ab, wie viele Aktien gekauft werden müssen; beim SMI sind dies z. B. 20 Titel, beim S&P 500 hingegen 500. Die zwei Hauptprobleme dieser Methode sind die damit verbundenen eher hohen Transaktionskosten innerhalb des Fondsvermögens und die oft grosse Anzahl von Indexkomponenten mit zum Teil sehr kleinen Einzelgewichtungen (z. B. beim MSCI World Index mit rund 1700 Aktien).

Eine kostengünstige Alternative zur vollständigen Indexnachbildung ist die Sampling-Methode. Bei dieser wird nur eine Teilmenge der wichtigsten Indexkomponenten gekauft, während unbedeutende oder illiquide Titel vernachlässigt werden. Der Vorteil des Sampling besteht in der Kostenersparnis. Allerdings muss dabei eine weniger präzise Indexnachbildung bzw. ein grösserer Tracking Error gegenüber dem Referenzindex in Kauf genommen werden.

Steuerliche Behandlung von ETF wie bei übrigen Anlagefonds

ETF werden – wie in vielen anderen Ländern auch – in der Schweiz, in Deutschland und in Italien steuerlich als das behandelt, was sie auch rechtlich sind – nämlich Anlagefonds. Sie unterliegen damit auch denselben steuerlichen Vorschriften, was insbesondere bedeutet, dass ihre steuerpflichtigen Erträge jährlich vom Anleger zu versteuern sind; dies unabhängig davon, ob es sich um einen ausschüttenden oder thesaurierenden Fonds handelt. Für alle drei oben genannten Länder schränkt sich die ETF-Auswahl dadurch nicht unerheblich ein, da jede der drei Steuerjurisdiktionen auch solche Fonds kennt, die steuerlich nachteilig behandelt werden (können) – und dies gilt auch für ETF.

Vor- und Nachteile von ETF

Vorteile

- Kostengünstige Erzielung überaus günstiger Risiko-Rendite-Werte – auch im Vergleich mit Indexfonds
- Verlässlichere und häufig bessere Performanzerwerte als aktiv verwaltete Instrumente
- Kein nennenswertes Emittentenrisiko wie bei Zertifikaten; der Anleger ist im Falle des Emittentenkonkurses geschützt
- Kein Verlust der Dividenden wie bei vielen Zertifikaten
- Inzwischen sehr grosse Auswahl an Instrumenten und Indizes
- Für Privatanleger aufgrund ihrer geringen Mindesthandelsvolumina sehr gut geeignete Instrumente (im Gegensatz zu Futures)
- ETF sind rechtlich ganz normale Anlagefonds und profitieren damit von den Anlegerschutzbestimmungen des jeweiligen Emissionslandes

Nachteile

- ETF auf neue Marktsegmente und Indizes und damit auch auf neue Marktchancen werden in der Regel erst begeben, wenn aktiv verwaltete Instrumente bereits längere Zeit verfügbar sind
- ETF unterliegen als Anlagefonds den typischen Einschränkungen bezüglich ihrer Verfügbarkeit (Zulassung in der Schweiz) und Besteuerung (ggf. fehlende Steuerdaten bzw. Transparenz)
- Aller Transparenz zum Trotz: Den «richtigen» ETF zu finden, ist keine einfache Aufgabe

Wie die Aufstellung zeigt, überwiegen die Vorteile der ETF, wobei insbesondere das Preisargument und die verlässliche Performance ins Gewicht fallen.

Abbildung 2: Vergleich verschiedener Investmentprodukte

Die nachfolgende Tabelle vermittelt eine Übersicht über die wichtigsten Alternativen zu ETF-Anlagen und stellt die wesentlichen unterschiedlichen Merkmale dar. Sie gibt typische Sachverhalte wieder, wobei Ausnahmen im Einzelfall aufgrund der Vielfalt und Vielzahl der Produkte jederzeit möglich sind.

Eigenschaft	ETF	Indezertifikate	Anlagefonds	Futures	Aktien
Liquidität	Sehr hoch	Hoch	Hoch	Sehr hoch	Niedrig bis hoch
Laufzeitbegrenzung	Nein	I.d.R. ja	Nein	Ja	Nein
Transaktionskosten	Übliche Börsengebühren	Übliche Börsengebühren	I.d.R. Ausgabeaufschlag von bis zu 5%	Terminbörsengebühren; bezogen auf Gegenwert gering	Übliche Börsengebühren
Dividendenverlust	Nein	Meist ja	Nein	Nein (eingepreist)	Nein
Emittentenausfallrisiken	Nein*	Ja	Nein*	Börse als Gegenpartei	Nein
Managementgebühr	Gering	Selten	Höher	Nein	Nein
Steuerliche Einschränkungen	Ja	CH: ja, D: nein, I: ja	Ja	Nein	Nein

* Innerhalb des Finanzinstruments kann es bei swapbasierter Nachbildung und Wertpapierleihe (sog. Securities Lending) zu einem Gegenparteiisiko kommen; bei den Swaps ist dieses auf 10% begrenzt.

Quelle: Maerki Baumann, SIX Swiss Exchange

Investment Thema: Exchange Traded Funds

Jüngere Entwicklung, Ausblick und Wertung

Der Erfolg, den ETF in letzter Zeit verbuchen konnten, hat einzelne ETF-Anbieter auch dazu verleitet, zahlreiche Produkte auf den Markt zu bringen, die zwar als innovativ angesehen werden können, aber nur teilweise im Interesse der Anleger liegen. Dadurch ist es zu einer spürbaren Verwässerung der einst klaren Eigenschaften von ETF gekommen. Beispielsweise sind neue Produktklassen wie Short ETF, Leveraged ETF, Strategie-ETF und ETC (Exchange Traded Commodities) entstanden, bei denen Vorsicht geboten ist, da hier teilweise genau die typischen positiven Eigenschaften von ETF wie Transparenz der Performance, Konkursicherheit oder ein günstiger Preis fehlen. Positiv an dieser Entwicklung ist hingegen die Möglichkeit, nun auch in Anlageklassen zu investieren, die zuvor für Privatanleger nicht oder nur schwer zugänglich waren (wie z. B. Hedge Funds, Rohstoffe oder Schwellenländer). Allerdings erhöht sich dadurch auch die Komplexität des ETF-Segments deutlich, die Produkte werden intransparenter und die Vergleichbarkeit dadurch erschwert. Im Ergebnis wird es für den Anleger zunehmend anspruchsvoller, den für ihn geeigneten ETF auszuwählen.

Fallstricke durch fundierte Beratung und Analyse vermeiden

Es ist sinnvoll, sich bei der Auswahl der richtigen Produkte gründlich zu informieren und sich dabei durch erfahrene Spezialisten beraten zu lassen. Besonders zu beachten sind folgende, oben im Detail beschriebene Aspekte:

- Replikationsmethoden und damit verbunden implizite Gegenparteirisiken sowie der Tracking Error

- Kostenkomponenten, inklusive Geld-Brief-Spannen beim Handel
- Steuerliche Eigenschaften im Domizilland des Anlegers

Ganz wichtig ist auch, dass ein Anleger sich bewusst macht, welcher Index dem ETF zugrunde liegt und welche Chancen und Risiken mit eben diesem Index verbunden sind. Auch ein reines ETF-Portfolio muss periodisch angepasst und überwacht werden. Die falsche Selektion von ETF kann ebenso zu Enttäuschungen führen wie Anlagen in aktiv verwalteten Instrumenten.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ETF aufgrund ihrer Transparenz, der vergleichsweise tiefen Kosten und der breiten Produktpalette den Kunden insgesamt sehr attraktive Investitionsmöglichkeiten bieten. Nicht zuletzt deswegen entdecken nach institutionellen vermehrt auch private Kunden die ETF. Es ist davon auszugehen, dass das steigende Interesse grosser Emissionshäuser an diesen Instrumenten zu einer weiteren Verbreiterung und Vertiefung der ETF-Produktpalette führen wird. Dadurch werden sich Privatanlegern neue und vielfältige Anlagemöglichkeiten erschliessen, zu denen sie zuvor keinen oder nur teuren Zugang hatten.

Mit dem zunehmenden Angebot erhöhen sich für die Anleger jedoch die potenziellen Fallen. Die Auswahl des geeigneten ETF erfordert daher heute deutlich mehr Wissen und auch Zugang zu den relevanten Informationen als noch vor wenigen Jahren. Die Spezialisten von Maerki Baumann stehen Ihnen bei der Auswahl von einzelnen ETF oder bei der Beratung im Zusammenhang mit Fondsmandaten gerne mit Rat und Tat zur Seite.

Mario Baude, Leiter Business Development

Wichtige rechtliche Hinweise: Diese Publikation dient **ausschliesslich Informationszwecken** und begründet weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder – wo nicht ausdrücklich anders vermerkt – eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Vornahme einer sonstigen Transaktion. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Diese Publikation enthält Angaben und Informationen aus Quellen, welche Maerki Baumann & Co. AG als zuverlässig erachtet. Obwohl Maerki Baumann & Co. AG sorgfältig geprüft hat, dass die Informationen in dieser Publikation zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen zusammengestellt wurden, korrekt sind, kann Maerki Baumann & Co. AG weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und Ansichten geben. Allfällige in dieser Publikation vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen von Maerki Baumann & Co. AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, Änderungen bleiben vorbehalten. Maerki Baumann & Co. AG übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten lässt, d. h., dass sich der Anlagewert vergrössern, aber auch vermindern kann. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Wechselkursschwankungen. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen wurden möglicherweise bereits vor deren Publikation von Maerki Baumann & Co. AG bzw. von deren Organen oder Mitarbeitern verwendet. Darüber hinaus stehen oder standen Organe oder Mitarbeiter von Maerki Baumann & Co. AG möglicherweise in einer Beziehung irgendwelcher Art zu den in dieser Publikation erwähnten Unternehmen.

MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Zürich Dreikönigstrasse 6
Telefon 044 286 25 25

Locarno Piazzetta de' Capitani 7
Telefon 091 261 44 88

Lugano Contrada di Sassello 2
Telefon 091 922 26 21

www.mbczh.ch

Exchange Traded Funds –Anlagelösungen

Haben Sie Fragen, die wir Ihnen beantworten dürfen?

Senden Sie uns eine E-Mail an info@merit-ag.ch