

# „Der Tracking Error ist das Salz in der Suppe.“

Klaus Barde im Gespräch mit **Thorsten Michalik**, Managing Director, Head of db x-trackers: Deutsche Bank Exchange Traded Funds

Ihr Institut hat starke Zahlen verkündet: das weltweit verwaltete Vermögen in börsennotierten Fonds (ETF) und verwandten Indexprodukten soll 2010 um 20 Prozent wachsen. Bedeutet das zwangsläufig eine weitere Verdrängung von aktiv gemanagten Produkten, denen diese Mittel entsprechend nicht zufließen?

Es ist davon auszugehen, dass die ETF-Branche auch 2010 stärker wächst als die gesamte Fondsindustrie, daher wird der Anteil der ETFs am verwalteten Volumen wachsen. Das heißt aber nicht, dass damit aktives Management an Bedeutung verliert. Im Gegenteil, aktive Dachfonds und Vermögensverwalter zählen zu unseren besten Kunden, da sie mit ETFs ihre Anlageentscheidungen umsetzen. Wir können also gar kein Interesse daran haben, dass aktiv gemanagte Produkte aus der Mode kommen.

Aus welchen Annahmen und Quellen speisen sich generell derartige Wachstums-Prognosen?

Die von Ihnen erwähnte Studie wurde vom globalen Index Research der Deutschen Bank erstellt. Das Wachstum von 20 Prozent für die gesamte ETF-Branche basiert auf der Annahme, dass die Aktienmärkte sich nur seitwärts bewegen. Bei steigenden Aktienmärkten kann das Wachstum auch höher ausfallen. Da ETFs und verwandte Produkte wie Exchange Traded Commodities (ETC) über regulierte Börsen gehandelt oder zumindest gesettelt werden, gibt es zuverlässige Zahlen über Zu- und Abflüsse. Daraus lassen

sich Schlüsse über die künftige Entwicklung ziehen.

Tragen auch weitere Indizes auf neue Assetklassen zum ETF-Wachstum bei? Und wenn, an welche Assetklassen denken Sie dabei?

Wir sind überzeugt, dass das künftige Wachstum der ETF-Branche außerhalb der klassischen Aktien- und Rentensegmente liegen wird. Dort sind alle wichtigen Indizes schon mehrfach von ETFs abgebildet. Dagegen gibt es bei Rohstoffen, Währungen oder Alternativen Anlageprodukten noch viel Spielraum. Der erst vor einem Jahr aufgelegte db x-trackers db Hedge Fund Index ETF hat bereits mehr als eine Milliarde US-Dollar Fondsvolumen eingesammelt. Innovation ist ein ganz wichtiger Faktor bei unserer Wachstumsstrategie.

Ihr Haus ist, gemessen am verwalteten Vermögen, der drittgrößte ETF-Anbieter in Europa. Sie, wie auch die Gesellschaften, die fortlaufend neu in das ETF-Geschäft einsteigen, bedienen oft identische Märkte. Mag dies bei aktiv gemanagten Produkten noch sinnvoll erscheinen, bei ETFs fragt sich der Kleinanleger natürlich nach dem Warum? Wo können bei Produkten auf den gleichen Index dennoch Unterschiede liegen?

Sie haben Recht, nach der reinen Theorie machen mehrere ETFs auf den DAX oder den EuroStoxx 50 keinen Sinn, denn alle bilden den identischen Index ab. Aber die Praxis ist differen-

zierter. Es gibt sehr wohl Abweichungen der ETF- von der Indexperformance, zum Beispiel durch die Verwaltungsvergütung oder durch andere Einflüsse. In der Fachsprache wird das „Tracking Error“ genannt. Unser db x-trackers DJ Euros Stoxx 50 ETF hat es dagegen geschafft, seit seiner Auflage nicht nur eine negative Abweichung vom entsprechenden Index zu vermeiden, sondern ihn sogar jedes Jahr zu schlagen. Der Grund dafür sind Zusatzerträge aus Wertpapierleihe, die wir an die Anleger weiterreichen. Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal ist das gehandelte Volumen. Je mehr Anteile eines bestimmten ETF an der Börse gehandelt werden, desto günstiger kann der Anleger den Kauf abwickeln. Denn dann ist der Spread, die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs, sehr gering. db x-trackers ist nach Zahlen der Deutschen Börse mit einem Marktanteil von 25 Prozent am börslichen und außerbörslichen Handel die Nummer zwei in Europa. Unsere Produkte

» Unser db x-trackers DJ Euros Stoxx 50 ETF hat es geschafft, seit seiner Auflage nicht nur eine negative Abweichung vom entsprechenden Index zu vermeiden, sondern ihn sogar jedes Jahr zu schlagen. «

zählen zu den am häufigsten gehandelten ETFs an der Deutschen Börse sowohl im Aktien-, Renten-, wie auch im Rohstoffsegment.

**Laut dem Ergebnis einer aktuellen Umfrage der Rating-Agentur Feri Eurorating Services wollten rund 45 Prozent der befragten Privatanleger in den kommenden zwei bis drei Jahren ETFs zukaufen. Bei der Auswahl von ETFs waren dabei für 68 Prozent aller Umfrageteilnehmer die Kosten eines ETFs das wichtigste Kriterium. Kann denn auf der Kostenebene in Zukunft überhaupt noch Wettbewerb stattfinden?**

Da die Verwaltungsvergütung eines ETF oft nur ein Zehntel der laufenden Kosten eines aktiv gemanagten Fonds beträgt, bleiben die niedrigen Kosten ein wichtiger Vorteil für ETFs. Innerhalb des ETF-Segments sind die Kostenunterschiede bei der Verwaltungsvergütung sehr viel geringer. Da reden wir über Differenzen von teilweise nur 0,05 Prozent im Jahr bei vergleichbaren Produkten. Ich glaube nicht, dass sich der Wettbewerb auf dieser Ebene entscheidet. Dafür gibt es aber an anderer Stelle Unterschiede, die für die Anleger durchaus kostenrelevant sind, und die auch stärker in den Mittelpunkt rücken werden. Vorteilhaft sind im Wettbewerb zum einen ein geringer Tracking Error, also eine geringe Abweichung der ETF-Performance vom unterliegenden Index, und ein hohes Handelsvolumen, der zu einem niedrigen Spread führt.

**Zwangsläufig werden nicht alle Gesellschaften am ETF-Kuchen wirtschaftlich erfolgreich partizipieren können. Vor allem, da hier das Gesetz der ganz großen Zahl regiert. Werden wir in zehn Jahren eher 5 große Gesellschaften im Markt haben oder 25?**

Bereits heute konzentrieren sich in Europa rund 80 Prozent der verwalteten Vermögens auf die fünf größten Anbieter. Diese Konzentration wird eher noch zunehmen, erwarten Marktbeobachter. Der Grund dafür ist, dass die großen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen einen weltweiten Service aus einer Hand von einem ETF-Anbieter wollen, und zwar für Produkte aus allen wichtigen Asset-Klassen. Das können nur wenige leisten. Insgesamt wird aber die Zahl der Anbieter in den kommenden Jahren wohl nicht abnehmen, eher werden sich die kleineren Anbieter Nischen in speziellen Segmenten suchen.

