

# „Am Ende des Tages zählt, wie gut Index tatsächlich abgebildet wurde.“

Mit einem ETF-Rating will die Scope Analysis GmbH zu noch mehr Transparenz beitragen. Klaus Barde sprach hierzu mit **Sasa Perovic**, Leiter der ETF- und Zertifikate-Analyse bei Scope.



Sasa Perovic,  
Scope Analysis GmbH

**Qualitätskontrolle für ETFs? Da stutzt der Anleger und fragt sich, wozu? Alle Emittenten sind starke, namhafte Gesellschaften und die Produkte sind doch absolut transparent. Oder etwa nicht?**

Das kommt darauf an, wie Transparenz definiert wird. In der Tat sind ETFs, in der Regel zumindest, einfacher gebaut als z.B. Zertifikate. Aber Einfachheit bedeutet nicht auch gleich Transparenz. Sicher, bei einem DAX-ETF ist die Problematik der Transparenz nicht sehr stark ausgeprägt. Aber sie ist dennoch da, z.B. beim Portfolioinhalt. Bedeutsamer wird dieser Punkt aber z.B. bei Nischen-ETFs oder Produkten die spezifische Strategien abbilden.

**Wo setzt die Rating-Systematik Ihres Hauses an? Beim Fondsmantel oder beim Index?**

Sowohl als auch. Wir vertreten einen ganzheitlichen Ansatz, bei dem es nicht nur um die Qualität der Produkthülle, sondern auch um die Qualität des Inhaltes geht.

**Auf welchem Analyse-Prozess beruhen Ihre Ergebnisse?**

Wir analysieren über mehrere Faktoren. Ein wichtiges Kriterium ist, wie erwähnt, die Qualität des zugrunde liegenden Index. Hier betrachten wir insbesondere den Repräsentations- und den Reinheitsgrad. Das bedeutet, dass wir prüfen, inwiefern der Index den entsprechenden Markt tatsächlich abbildet.

**Welches Gesamtbild dokumentieren die Ergebnisse Ihrer ersten Ratings?**

Insgesamt zeigt sich eine durchschnittliche bis hohe Qualität. Tatsächlich haben die Emittenten ihre

# der entsprechende

Hausaufgaben überwiegend gemacht, aber es gibt Optimierungsbedarf.

## Gibt es signifikante Schwachpunkte bei Produkten und Indizes?

Wichtig sind bei einem ETF nicht nur die Kosten. Am Ende des Tages zählt, wie gut der entsprechende Index tatsächlich abgebildet wurde, also wie gut die Replikationsqualität ist, und wie Sie als Investor dies steuerlich berücksichtigen müssen. Den größten Schwachpunkt sehen wir jedoch bei den Indizes. Sie bleiben die Achilles-Ferse, übrigens nicht nur bei ETFs.

## Wie unterscheidet sich die ETF-Reife der großen Benchmarks von kleinen Märkten wie z.B. Vietnam oder Branchen-ETFs?

Große Märkte bringen wesentlich bessere Voraussetzungen für die Gestaltung von Indizes. Da hängt es dann nur noch von der Zielsetzung des Konstrukteurs ab, z.B. wie breit die Diversifikation gestaltet wird. Kleinere Märkte hingegen sind oft nicht liquide genug. Schon minimale Bewegungen können zu Verfälschungen in der Wahrnehmung führen. Diese Problematik gilt aber nicht nur für Emerging Markets. Auch in den entwickelten Märkten kann diese Problematik bei sehr spezifischen Nischenindizes entstehen. Bei intransparenten Märkten kommt hinzu, dass es sinnvoller sein kann, wenn aktive Manager vor Ort die Investment-Gelegenheiten prüfen.

## Legen Ihre Ratings z.B. die entsprechende Diversifikationschwäche etlicher enger Indizes offen?

Die Indexbewertung ist ein wichtiger Bestandteil des ETF-Ratings, da es, wie

bereits erwähnt, bei einem Investment insbesondere um den Inhalt geht und nicht nur um die Verpackung. Hier spielt die Diversifikation eine entscheidende Rolle. Nur Indizes mit einer guten Diversifikation können eine gute Bewertung erhalten.

**Sicher kommt Ihr Haus am Thema Replikation nicht vorbei. Die jeweilige Abweichung eines ETF vom Referenz-Index kann natürlich durchaus vorteilhaft für die Rendite sein. Der ETF entspricht damit aber nicht mehr der absoluten Produktwahrheit. Wo legt Scope hier die Messlatte an?**

Bei einem ETF geht es darum, den Index so gut wie möglich abzubilden und nicht, eine signifikante Outperformance zu erzielen. Dennoch ist positiv zu werten, wenn z.B. durch Dividendenoptimierung eine bessere Replikationsqualität erzielt wird.

## Gibt es bereits ETFs, die sich in Sachen Transparenz dem Kleinanleger nicht mehr auf den ersten Blick erschließen? Bedarf es dann dazu eventuell sogar spezifischer Ratings?

Auf dem ersten Blick erscheinen ETFs sehr transparent. Das ist jedoch nicht immer der Fall, zumal in jüngster Zeit zu beobachten ist, dass immer komplexere Strukturen in einen ETF-Mantel gepackt werden. Man mag darüber streiten, ob das sinnvoll ist. In puncto Transparenz werden die Emittenten hier aber deutlich zulegen müssen.

Komplexe Strukturen bedürfen einer genaueren Prüfung. Unter Umständen kann es notwendig sein, bei solchen Produkten zusätzliche Aspekte zu berücksichtigen, um dem Anleger den höchst möglichen Nutzen eines Ratings zu liefern.

# DIE OPTIMALE ANLAGE-STRATEGIE

Nahezu täglich werden wir dazu aufgefordert, stärker Privatvermögen zu bilden – von Politikern, den Medien oder unserem Finanzberater. Aber wie funktionieren die Finanzmärkte eigentlich? Wissen wir, was wir tun, wenn wir eine Aktie kaufen oder eine Versicherung abschließen? Und: Tun wir das Richtige?



2007 · 228 Seiten · Gebunden  
€[D] 24,90/€[A] 25,60/sFr 44,00 (UVP)  
ISBN 978-3-593-38247-0