

ETFs – Freiheit für jedwede Asset-Allokation

Der Wachstumsmarkt: Exchange Traded Funds (ETFs)



■ Simon Klein, Head of db x-trackers Sales

Die Anlageklasse der börsengehandelten Fonds – Exchange Traded Funds – ist eine sich rasant entwickelnde Investmentform. Sie ist seit jüngster Zeit auf der Beliebtheitskala vorwiegend institutioneller Investoren ganz weit oben zu finden und sucht noch ihresgleichen.

ETFs wurden bereits 1993 in den USA mit dem Ziel entwickelt, die Vorteile von Fonds (Diversifikation) und Aktien (Handelbarkeit über die Börse) zu kombinieren.

Der seit einigen Jahren zu beobachtende Trend zu dieser Anlageklasse hat einen nachhaltigen Mittelzufluss bewirkt. Das Wachstum ist beeindruckend: Waren Ende 2003 weltweit rund 168 Mrd. EUR in ETFs angelegt, so waren es Ende des Jahres 2007 bereits 552 Mrd. EUR. Ende März 2008 betrug das verwaltete Vermögen in Europa 92,6 Mrd. EUR, die sich auf 479 verschiedene ETFs aufteilen.

Den Hauptteil stellen die Aktien ETFs mit 387 ETFs, gefolgt von 64 Renten ETFs und 28 Rohstoff ETFs. Dabei fallen auf die Deutsche Börse 362 der 1552 verschiedenen Börsenlistings, gefolgt von der LSE (332), Borsa Italiana (282) und der NYSE Euronext Paris (278). Die restlichen verschiedenen Listings (298) teilen sich auf 11 weitere Börsen auf.

Die stark wachsende Bedeutung der ETFs wird nicht nur durch das signifikante Wachstum der Assets unter Management (AuM) unterstrichen, sondern auch mit dem deutlich gestiegenen Handelsvolumen untermauert (durchschnittliches Handelsvolumen in Q1 2008: 1079 Mio. EUR pro Tag)

Mittlerweile sind 30 ETF Anbieter in Europa tätig. Weitere werden dieses Jahr noch hinzukommen.

Eine stetig wachsende Zahl institutioneller Investoren ist bereits in ETFs engagiert und nutzt deren Vorteile für eine kostengünstigere und damit effizientere Strategieumsetzung (z.B. Asset-Allokation, Cash Management, Core-Satellite- oder Long /Short-Strategien, Sektorrotation etc.).

ETFs haben zahlreiche Stärken

Bei Exchange Traded Funds werden die Vorteile von Aktien und Fonds in einem einzigen Produkt kombiniert und deren Nachteile dabei nahezu ausgeschlossen. ETFs können – einfach wie Aktien – jederzeit an der Börse gehandelt werden. Gleichzeitig bieten sie Zugang zu unterschiedlichsten Aktienmärkten oder -regionen. ETFs sind wohl das Finanzprodukt mit den größten Wachstumsraten der letzten zehn Jahre. Kaum verwunderlich, investiert der Investor doch „eins zu eins“ in den zugrunde liegenden Index, ohne dass Ausgabeaufschläge oder hohe Verwaltungsgebühren gezahlt werden müssen. Dividenden fließen den Investoren nach Steuern zu oder werden in den Preis des ETFs eingerechnet. ETFs stellen ein Sondervermögen dar. Der Investor trägt so-

mit kein Emittentenrisiko wie bei einer Schuldverschreibung.

Permanente Liquidität

Handelsaffine Investoren wie Hedgefonds und Daytrader lieben ETFs. Hauptgrund hierfür ist der so genannte Creation- und Redemption-Prozess. Hierbei können Market Maker direkt bei der Fondsgesellschaft ETFs zum jeweiligen Nettoinventarwert kreieren oder zurückgeben. Somit kann jeder Broker oder jede Bank sich als Market Maker für ETFs verpflichten und Liquidität zur Verfügung stellen. Dank dieser Flexibilität können die Market Maker theoretisch unendlich Liquidität bereitstellen. Somit ist es nicht verwunderlich, dass es für manche ETFs mehr als zehn Market Maker gibt und Hedgefonds sich einfach dort die Produkte ausleihen, falls sie einen Index/ Markt verkaufen wollen. Dies führt nicht selten dazu, dass ETFs meist immer unter den „Top Ten“ der gehandelten Werten einer Börse sind, da sie extrem liquide Finanzprodukte darstellen. Durch die permanente Liquidität der ETFs ist das „Shortgehen“ kein Problem.

Die zentralen Vorteile

Effizient

- Geringe Kosten – db x-trackers ETFs sind passiv gemanagte Investmentfonds mit geringen Managementgebühren und niedrigen Gesamtkosten
- Geringer Tracking Error – db x-trackers ETFs sind so konstruiert, dass sie sich mit einem geringen Tracking Error und geringer Kostenbelastung kontinuierlich an der Performance der Benchmark orientieren

Transparent

- Kontinuierliche Preisstellung – db x-trackers ETFs werden wie Aktien an der Börse gehandelt. Die Deutsche Bank und weitere Market Maker stellen während der Handelszeiten kontinuierlich Preise mit geringen Geld-Brief-Spannen
- iNAV® – der Preis des db x-trackers ETFs

orientiert sich an dem iNAV® (indikativen Nettoinventarwert), der während der Börsenöffnungszeiten alle 15 Sekunden berechnet und veröffentlicht wird

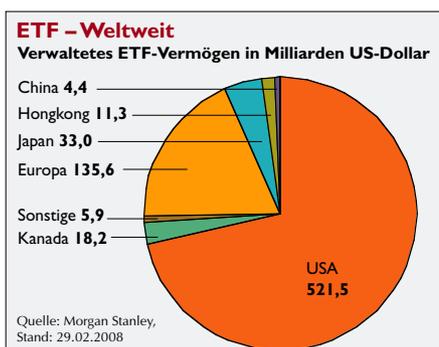
Flexibel

- Echtzeithandel – db x-trackers ETFs können während der normalen Börsenöffnungszeiten genau wie jede normale Aktie jederzeit ge- und verkauft werden
- Flexible Handelsvolumina – im Gegensatz zu anderen Finanzinstrumenten wie Futures können db x-trackers ETFs auch in kleinen Volumina gehandelt werden. Zudem erlaubt die Konstruktion von db x-trackers ETFs auch, große Volumina mit einem geringen Einfluss auf den Markt zu handeln
- Vielfältige Anlagestrategien – db x-trackers ETFs können von institutionellen Investoren für eine Vielzahl von Anlagestrategien verwendet werden – vom Intra-Day Trading bis hin zur langfristigen Vermögensverwaltung in verschiedenen Anlageklassen

Rasante Nachfrage nach ETFs in den USA

Der Investor ist somit kostengünstig, effektiv und passiv investiert. Die Nachbildung von Indizes hat sich in den letzten Jahren als sehr erfolgreich erwiesen. Schließlich gelingt es nur den allerwenigsten Managern von aktiv verwalteten Aktienfonds, langfristig ihren Vergleichsindex zu schlagen. Anleger in den USA haben den Trend zum passiven Investieren schon erkannt und von jedem US-Dollar, der in die Fondsinindustrie in den Staaten fließt, gingen 2007 mehr als 60 Prozent in solche passiven Anlageinstrumente. 70 Prozent davon in klassische ETFs.

Die Privaten springen auf den Trend auf Galten ETFs in den Anfängen noch als Instrument, welches ausschließlich institutionelle Kunden in Anspruch nahmen, fließen in Amerika 50 Prozent der neuen Anlagegelder nun von privater Seite in ETFs. Dieser Trend wird sich in den kommenden Jahren auch in Europa zeigen.



ETFs in der Praxis

Pensionsfonds, Versicherungen, Dachfonds und Vermögensverwalter schätzen ETFs für ihre Indexanlagen, da diese ein Sondervermögen darstellen. Viele Institutionelle dürfen zum Beispiel keine Futures handeln, da diese Schuldverschreibungen sind. Somit werden ETFs bei Institutionellen für ihre Asset Allokation, Cash Management, Core-Satellite Strategie oder zur Portfolioabsicherung verwendet.

Cash Management

Die durch Market Maker stets garantierte Liquidität ermöglicht es institutionellen Anlegern, z.B. sehr schnell Barbestände in ETFs zu tauschen. Durch umgehende Investitionen in die Benchmark kann so verhindert werden, dass kurzfristige, markante Kursentwicklungen verpasst werden und ein so genannter „Cash Drag“ entsteht. Daher werden Barbestände von Fondsmanagern solange in ETFs „geparkt“, bis eine langfristige Anlageentscheidung getroffen ist bzw. in Wertpapiere oder Wertpapierkörbe investiert werden kann. In Aufschwungsphasen können Zuflüsse so schnell und marktschonend angelegt werden. Die Struktur des Portfolios muss nicht verändert werden; der Handel vieler Einzeltitel entfällt.

Umgekehrt können Portfoliomanager im Abschwung ihren Liquiditätsbedarf durch die Veräußerung von db x-trackers ETFs sofort decken, ohne risikoreich mit Einzeltiteln im Markt zu agieren oder die Portfoliostruktur angreifen zu müssen.

Asset-Allokation

Mit der Investition in einen Index über einen ETF lässt sich die in der Theorie geforderte Diversifikation von Portfolios einfach und kosteneffizient erreichen. Durch ETFs wird eine exakte Indexabbildung erreicht; Beta von nahezu eins. Das in den Einzelaktien enthaltene diversifizierbare Risiko wird absorbiert. Durch eine intelligente Asset-Allokation mit mehreren Engagements in verschiedene ETFs auf Branchen, Länder etc. kann zusätzlich eine Streuung des Länder- bzw. Branchenrisikos erfolgen. So wird ein sehr hoher Diversifikationsgrad realisiert und das Verlustrisiko deutlich reduziert.

Core-Satellite Strategie

Der Leitgedanke der Core-Satellite-Strategie besteht darin, den größten Teil des Kapitals – den Core bzw. Kern – in breit diversifizierte Anlageinstrumente zu investieren, die einen der großen Indizes nachbilden. Auf diese Weise wird das Risiko reduziert,

so dass die Rendite des Portfolios nicht zu sehr von der jeweiligen Benchmark abweicht. Der kleinere Teil – die so genannten Satellites – setzen sich dagegen aus flexiblen, aktiv verwalteten Anlagen zusammen, die durch sorgfältiges „Stockpicking“, Alpha-Generierung, ausgewählt werden und sich unabhängig vom Core-Teil entwickeln.

Trading Strategien

Die aufgrund der Börsennotierung fortlaufende Preisfeststellung bei ETFs bringt Managern von Dach- bzw. Hedgefonds den entscheidenden Vorteil, flexibel und zeitnah auf Marktschwankungen reagieren zu können. Denn Investoren können mit ETFs sowohl auf steigende (long) als auch auf fallende (short) Märkte setzen. ETFs können hierbei im Rahmen der ETF-Leihe entliehen und dann verkauft werden (short selling), um sie dann zu einem späteren Zeitpunkt günstiger über die Börse zurückzukaufen und an den Verleiher zurückzugeben. Durch die Möglichkeit, Short-Positionen in db x-trackers ETFs einzugehen, eignen sie sich hervorragend zur Absicherung ("Hedging") von klassischen Long-Positionen in Aktien, da die Notwendigkeit entfällt, die Anteilsscheine zu verkaufen. Zusätzlich entfallen die Transaktionskosten des Verkaufs der Einzeltitel. Generell fallen die Kosten der Geld/Brief-Spanne beim Verkauf von Einzeltiteln, aufgrund des Markteinflusses großer Orders, höher aus als beim Verkauf der liquideren db x-trackers ETFs.

Alternative zu Derivaten wie Futures

Durch ihre hohe Liquidität können ETFs zudem alternativ zu Derivaten verwendet werden, wobei sie selbst kein Derivat darstellen. Der Einsatz von ETFs bedarf keiner aufwendigen Dokumentation, keiner Margin oder Sicherheitsleistung. Da es sich bei ETFs um offene Publikumsfonds, also klassische Open-End-Produkte, handelt, fallen hier, nicht wie bei der Verlängerung von Termingeschäften, keine Kosten für die Umschichtung in den unmittelbar folgenden länger laufenden Terminkontrakt an. Momentan gibt es circa zehnmal mehr ETFs als Aktienindex-Futures.

ETFs bringen Klarheit

Des Weiteren sind ETFs insbesondere für Marktteilnehmer geeignet, denen es aufgrund ihrer institutionellen Ausgestaltung nicht erlaubt ist, Futures zur Indexabbildung in ihr Portfolio aufzunehmen. Die entsprechenden Indexfonds sind daher ein Ersatz und eine echte, praktische Alternative. Zudem sind ETFs auch in kleineren und somit flexibleren Stückelungen erhältlich als die entsprechenden Futures an den Terminmärkten. Außerdem bringt die Behandlung

von ETFs als Wertpapier im Gegensatz zu Futures, die als Derivate zu behandeln sind, Klarheit und Eindeutigkeit bei der Bilanzierung für institutionelle Investoren.

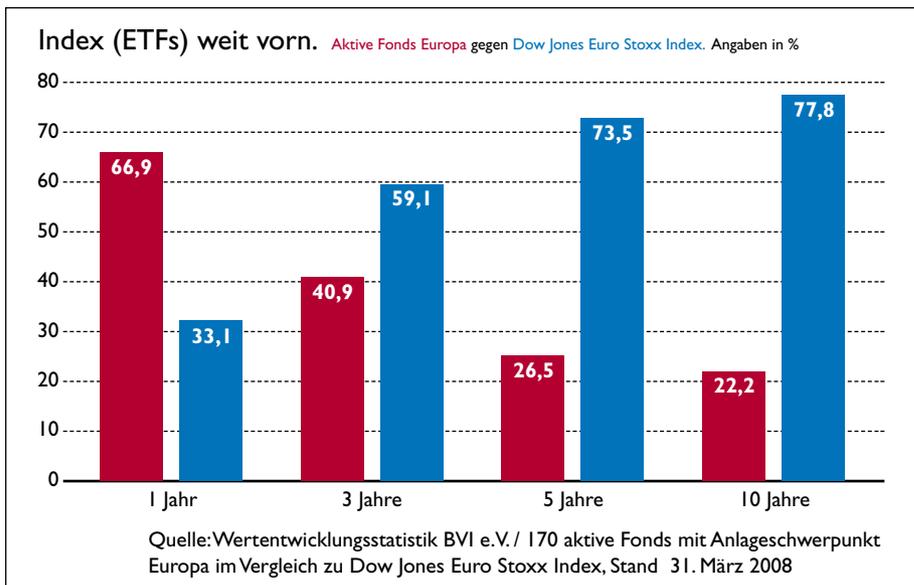
Unterschiede im Vergleich zu anderen Anlagevehikeln

ETFs vs. Futures

Ein ETF stellt kein Derivat dar und bedarf keiner aufwendigen Dokumentation. Zudem werden keine Margin oder Sicherheitsleistung benötigt. Da es sich bei ETFs um offene Publikumsfonds, Open-End-Produkt, handelt, fallen keine Kosten für die Umschichtung in den folgenden Terminvertrag an, wie dies bei der Verlängerung von Termingeschäften der Fall ist. Momentan gibt es circa zehnmal mehr ETFs als Aktienindex-Futures.

ETFs vs. Zertifikate und Optionsscheine

Zertifikate und Optionsscheine können in Deutschland über Nacht emittiert werden. Ihre Emission kostet nur einen Bruchteil einer ETF-Auflegung. Somit ist es nicht verwunderlich, dass es in Europa schon über 250.000 Zertifikate und Optionsscheine gibt, aber gerade einmal 479 ETFs. Zertifikate haben jedoch einige Nachteile gegenüber ETFs. Gerade der Fakt, dass bei ETFs die Dividenden bei Performance-Indizes entweder voll reinvestiert oder bei Preis-Indizes ausgeschüttet werden, macht sie attraktiv. Nicht alle Index-Zertifikate in Deutschland geben die Dividenden weiter. Bei Index-Zertifikaten handelt es sich zudem um Schuldverschreibungen – ETFs



sind hingegen Sondervermögen. Dadurch ist das Fondsvermögen selbst auch dann geschützt, wenn die Fondsgesellschaft, die einen ETF verwaltet, insolvent werden sollte. Dieser Fakt ist besonders interessant für institutionelle Investoren, die gar nicht oder nur teilweise in Schuldverschreibungen investieren können.

ETFs vs. aktive Fonds

ETFs bewegen sich „eins zu eins“ zum zugrunde liegenden Index. Somit wird ein ETF-Investor nie besser abschneiden als der Index. Aber das ist meist schon Performance genug. In den letzten Jahren haben nur die wenigsten aktiv verwalteten Fonds in Deutschland den DAX geschlagen. Auch bei anderen großen Aktienmärkten war das

Bild zuletzt ähnlich. Hier zeigt sich, dass aktive Fondsmanager meist nur in Märkten eine Outperformance erreichen, in denen sie einen Informationsvorsprung haben. Vergleicht man die Total Expense Ratio (TER) – eine Kennzahl, die angibt, welche Kosten jährlich anfallen – von ETFs und aktiven Fonds, sollte man sich fragen, ob man für das „Mehr an Kosten“ auch eine Outperformance zum Markt bekommt. Die TER enthält Management-, Verwaltungs- und andere Kosten (z.B. Kosten für den Wirtschaftsprüfer, Depot- und Lizenzgebühren), schließt aber das beim Fondskauf für aktive Fonds üblicherweise zu bezahlende Agio nicht mit ein. Momentan liegt die durchschnittliche TER für ETFs in Europa bei 0,47 Prozent, für aktive Aktienfonds bei 1,50 Prozent.

Fachbücher – Fachzeitschriften für den Finanzvertrieb



www.promakler.de