

„Indexiertes Portfoliomanagement bereits seit 1994“



Klaus Barde im Gespräch mit Thomas Merz, Senior ETF-Spezialist der Credit Suisse AG

Honorarberatung: Mit den ETFs der Xmtch-Fondsfamilie dominiert die Credit Suisse den Schweizer ETF-Markt. Nun hat sich Ihr Haus auch in Deutschland positioniert. Auf den ersten Blick gefällt die konsequente Politik der direkten Indexnachbildung. Sie steht im Kontrast zur Mehrheit der Marktteilnehmer. Welche Argumente führen Sie hierfür ins Feld?

Thomas Merz: Die Credit Suisse verfügt über langjährige Erfahrung im managen von passiven Anlagelösungen. Bereits seit 1994 bietet sie indexiertes Portfoliomanagement an und setzt dabei in erster Linie auf vollständige Nachbildung.

Dies bedeutet, dass sie im Vergleich zu vielen anderen Wettbewerbern zu den Anbietern gehört, welche die Referenzindizes vollständig mit Aktien- oder Rentenpapieren nachbilden. Bei der direkten Nachbildung existiert kein Gegenparteirisiko aus Swap-Kontrakten, weil die Indexrendite nicht mittels eines Aktienderivats eingekauft wird. Dies ist eine höchst transparente Umsetzung der Anlagestrategie, da die Indextitel als Direktanlagen im ETF gehalten

werden und somit sicherlich auch für deutsche Anleger eine attraktive Alternative zu den in Deutschland oft synthetisch replizierenden ETFs darstellen.

Als die Credit Suisse 2001 als erste Bank einen ETF auf einen Schweizer Börsenindex SMI hervorbrachte, eröffnete sich damit auch Privatanlegern Zugang zu dieser effizienten Geldanlage. Noch heute zählt der Xmtch on SMI mit einem Anlagevermögen von mehr als 4 Milliarden CHF zu den meistgehandeltesten ETFs an der Schweizer Börse. Für ihr frühes Erkennen einer Innovation wurde die Credit Suisse mit der Marktführerschaft belohnt, die sie in diesem Bereich über die Zeit immer weiter ausbaute.

Honorarberatung: Können Sie diese 1:1 Nachbildung tatsächlich in allen Märkten durchhalten?

Thomas Merz: Indexreplikation ist kein Hexenwerk und schon gar nicht für eine Bank, die dies bereits seit über 15 Jahren jeden Tag unter Beweis stellt. Ob nun direkt oder via Swap repliziert wird, grundsätzlich muss die entsprechende Indexrendite erwirtschaftet werden. Es gibt sicherlich gewisse Referenzindizes, die schwieriger nachzubilden sind – ungeachtet ob nun direkt oder synthetisch repliziert wird. Der synthetisch nachbildende ETFs verlagert die Replikationsarbeit lediglich an eine Investmentbank aus. Damit entziehen sich gewisse Abläufe bei der Nachbildung der regulatorischen Aufsicht. Somit hat der synthetisch replizierende ETFs etwas mehr Spielraum, dies jedoch auf Kosten der Transparenz. Ein anderer Grund, weshalb die leicht verständliche Indexnachbildung nicht überall angewendet werden kann, liegt an den EU-Richtlinie UCITS III. Basierend darauf ist die traditionelle Replikationsmethode nicht bei allen Indizes durchgängig umsetzbar, da sonst die im Fonds befindlichen Titel keinen diversifizierten Wertpapierkorb darstellen würden. In diesem speziellen Fall zwingt die Richtlinie die Fondsgesellschaften dazu, die Indexrendite

mittels Swap-Geschäft in den Fonds zu holen, zugleich jedoch auch selbst einen aus andern Positionen bestehenden Wertpapierkorb zu halten. Dies gilt insbesondere bei der Abbildung von Substrategien, wie beispielsweise Sektoren. Die Erweiterung unserer Produktpalette prüfen wir sorgfältig und wir werden entscheiden, ob diese Option für uns gegebenenfalls eine sinnvolle Ergänzung darstellen könnte.

Honorarberatung: Kann auch der Privatanleger den Tracking Error* im Rahmen Ihrer Fondsinformationen nachvollziehen?

Thomas Merz: Grundsätzlich sind ETFs für Anleger sehr transparente und leicht verständliche Produkte. Anleger können Angaben zum erwarteten sowie historischen Tracking Error auf unserer Internetseite aus der Rendite-Risiko-Statistik entnehmen. Zudem sind dort auch auf Monatsbasis aktuelle Fondsreportings eingestellt, die diese Informationen ebenfalls enthalten. Auch die für die Berechnung notwendigen Einzeldaten stellen wir auf unserer Internetseite zur Verfügung, wie beispielsweise den täglichen Nettoinventarwert (NAV) jedes einzelnen Fonds. Zu beachten ist, dass für die Berechnung des Tracking Errors die Produkte über eine längere Historie verfügen müssen, um eine Aussagefähigkeit der Kennzahl zu gewährleisten.

Honorarberatung: Ihr Haus konnte bereits beim Markteintritt eine langjährig erfolgreiche Expertise im passiven Portfolio-Management dokumentieren. Diese war bisher nicht jedem Wettbewerber gegeben. Was zeichnet Ihr Know-how für indexierte Anlagelösungen aus?

Thomas Merz: Um erfolgreich indexierte Produkte aufzusetzen und operativ zu verwalten, ist sehr spezifisches Wissen in der Nachbildung von Börsenindizes notwendig. Diese Expertise muss über Jahre sorgfältig im Unternehmen aufgebaut und weiterentwickelt werden, so dass die Verwaltung kosteneffizient und mit höchster Qualität

gesteuert wird. Die Credit Suisse hat früher als andere Banken in Europa erkannt, dass transparente, einfache und gleichzeitig sehr flexible Anlagelösungen eine wichtige Ergänzung zu den gängigen Produkten im Anlagegeschäft darstellen. Bereits 1994, nur ein Jahr nach der Einführung des ersten regulierten ETF in den USA, begann der Aufbau der Quantitative Strategies Group, die sich ausschließlich auf die Entwicklung und das Management von indexierten Anlagelösungen konzentriert. Xmtch und damit auch die Credit Suisse ist in der Zwischenzeit zu den ganz großen ETF Anbietern herangewachsen und besetzt derzeit Rang vier in der Europäischen Rangliste der grössten ETF Anbieter.

Honorarberatung: Mit welchen auf Xetra gehandelten ETFs wollen Sie den deutschen Anleger von Ihrer Qualität überzeugen?

Thomas Merz: Wir treten in Deutschland mit einer klar strukturierten Produktpalette für professionelle wie auch private Anleger an. Dabei setzen wir nicht auf Einzelprodukte, sondern auf konsistente und zeitlose Portfolio-Bausteine. Wir bieten unseren Anlegern eine „Werkzeugkiste“ mit entsprechenden Anlagelösungen, die sie für die Zusammensetzung eines gut diversifizierten Portfolios benötigen. Auf der Aktienseite umfasst das Angebot die wichtigsten regionalen MSCI-Indizes in Europa, USA, Japan und den Emerging Markets. Bei der Marktkapitalisierung können Anleger zwischen gross- und kleinkapitalisierten Titeln (Large und Small Caps) differenzieren, um sich so die so genannte Size-Prämie zu Nutze zu machen. Weiter zählen ETFs auf inflationsgeschützte Anleihen sowie Staatsanleihen verschiedener Laufzeiten in Euro und US-Dollar zu unserem Angebot. Dies ist unser Basisangebot, mit dem wir in Deutschland gestartet sind. Wir werden unser Angebot nun laufend weiter verfeinern.

Honorarberatung: Ihr breites ETF-Programm auf Schweizer Indizes spiegelt den Trend zu einem immer differenzierterem Einsatz von ETFs. Werden Sie Entsprechendes auch für den deutschen Markt offerieren?

Thomas Merz: Unser Ziel ist es, unseren Kunden die wichtigsten und geeignetsten Bausteine für einen einfachen und effizienten Portfolioaufbau zur Verfügung stellen. Wie unterstützen so unsere Anleger, um ihnen bei ihrer Vermögensaufteilung bestmöglich mit sinnvollen und effizienten Lösungen zur Seite zu stehen. Inwieweit wir unser Produktangebot auf lokaler Ebene weiter ausdifferenzieren, hängt nicht zuletzt

von den Wünschen und Bedürfnissen unserer deutschen Kundschaft ab.

Honorarberatung: Stark ins Auge fällt Ihre Verwaltungsgebühr von markanten nur 0,45% p.a. für den Xmtch (Lux) on MSCI Emerging Markets. Das sind Konditionen, die aufhorchen lassen. Entscheidet sich der Wettbewerb auch im ETF-Markt letztlich an erster Stelle über die Kosten?

Thomas Merz: Dass Kosten bei der Entscheidung für oder gegen ein entsprechendes Produkt eine Rolle spielen, ist glaube ich unbestritten. Jedoch sollten Anleger auch bei ETFs sich ein vollständiges Bild über ein Produkt machen, bevor eine Entscheidung getroffen wird. Dies ist umso wichtiger, da gerade bei ETFs die letztlich entscheidende Grösse die Abbildungsgenauigkeit und die Sicherheit sein sollten. Dies ausschliesslich von der Kostenseite zu betrachten, greift bei ETFs definitiv zu kurz und kann zu Fehlentscheidungen führen.

Genau so wichtig erscheint mir, dass Anleger sich ein genaues Bild darüber machen, wer dieses Produkt verwaltet, wie gross die Erfahrung des ETF Emittenten in Bezug auf erfolgreiche Indexreplikation ist, welche Risiken durch die Replikationsmethode eingegangen werden und ob für das entsprechende Produkt ein optimales Fondsdomizil gewählt wurde. Denn all diese Faktoren bestimmen im Endeffekt, ob der entsprechende Referenzindex auch exakt nachgebildet werden kann.

Der Xmtch (Lux) on MSCI Emerging Markets verfügt über einen langen track record und liegt hinsichtlich der Kosten im Wettbewerbsvergleich weit vorn.

Auch wird der Referenzindex via Direktanlagen umgesetzt und das Produkt verfügt in Bezug auf die im Index enthaltenen Titel mit Luxemburg über ein vorteilhaftes Fondsdomizil.

*** Tracking Error**

Dieser Indikator misst den Unterschied zwischen der Wertentwicklung des zu untersuchenden Fonds und der eines Vergleichsindex. Je niedriger der Wert ausfällt, desto stärker orientiert sich das jeweilige Fondsmanagement an dem zu Grunde liegenden Index. Ist dagegen die durchschnittliche Abweichung zwischen der Wertentwicklung des Fonds und der Benchmark hoch, so wächst proportional auch der Tracking Error. ETFs sollten somit einen Tracking Error im Bereich von Null aufweisen. Gute, aktiv gemanagte Fonds zeichnen sich meist durch einen hohen Tracking Error aus.

»HIN UND HER MACHT TASCHEN LEER.«

Diese bittere Erfahrung machen viele Privatanleger, die versuchen, durch ständige Portfolio-Umschichtungen einen als Benchmark gewählten Index zu übertreffen. Doch was ist die Alternative?

2. Auflage 2007
336 Seiten • € 29,90

