

In der Schusslinie

Sie gelten als kostengünstig, liquide und einfach zu handhaben: Exchange Traded Funds. Allerdings keimt auch immer wieder Kritik auf: Diese passiven Indexfonds würden Abwärtstrends an den Börsen verstärken und so gefährliche Crashes verursachen. Die Branche wehrt sich gegen solche Vorwürfe.

Harald Kolerus

Wenn die Aktienmärkte nach unten krachen, muss immer schnell ein Schuldiger gefunden werden. Ins Fadenkreuz der Kritiker sind hier mitunter Exchange Traded Funds (ETFs) geraten. Die Vorwürfe lassen sich verknüpft schnell zusammenfassen: Als passive Indexfonds haben ETFs nicht die Möglichkeit, einem Börsenabschwung gegenzusteuern, sprich: sie können die Korrektur nicht wie aktive Fondsmanager zu günstigen Zukäufen nutzen. Weiters ist es ihnen nicht möglich, in andere Assetklassen (zum Beispiel Anleihen, Rohstoffe, Geldmarkt) auszuweichen, wie das etwa bei Mischfonds bzw. Multi Asset-Produkten der Fall ist. Investoren müssten die Kursverluste somit voll aussitzen oder eben verkaufen, was die Abwärtsspirale weiter anfeuern würde. Was noch hinzukommt ist die Tatsache, dass ETFs in den letzten Jahren ständig an Volumen hin-

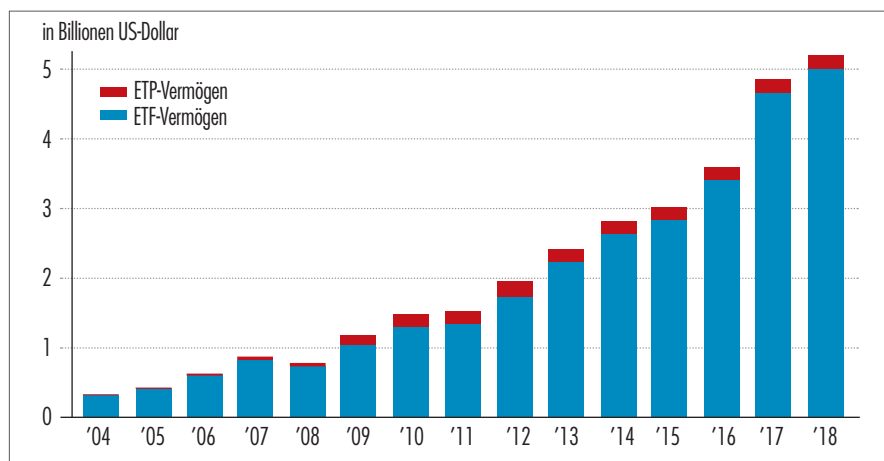
zugewonnen haben (siehe Grafik unten); ihre steigende Macht berunruhigt manche Beobachter im Hinblick auf sich möglicherweise selbstverstärkende Bärenmärkte. All das sind Kritikpunkte, die auf den ersten Blick nicht unlogisch erscheinen, die Branche setzt sich aber zur Wehr.

FEHLEINSCHÄTZUNG

So hat das GELD-Magazin etwa beim „Platzhirsch“ BlackRock nachgefragt, dessen Tochter iShares mit verwalteten 21,8 Milliarden Euro (Stand Ende 2017) der größte ETF-Anbieter Europas ist. Bahram Sadighian, Country Head Österreich und Osteuropa für ETF und Index-Investments bei BlackRock, meint: „Unserer Ansicht nach gibt es Missverständnisse, was die Auswirkungen von ETFs und die Rolle, die diese Produkte am Kapitalmarkt spielen, angeht. Besonders verbreitet sind Missver-

ständnisse in Bezug auf die Größe von ETFs im Vergleich zum Gesamtmarkt, bezüglich der Preisfindung und der Rolle bei Anlageentscheidungen.“ Denn ETFs sind laut dem Experten nach wie vor ein kleines Marktsegment: „Gemeinsam mit klassischen Indexfonds machen sie gerade einmal gut zwölf Prozent aller US-Aktien und sieben Prozent aller Aktien weltweit aus. Zudem bestimmen Investoren, die aktiv einzelne Aktien auswählen, den Preisfindungsprozess. Wir schätzen, dass auf jeden Dollar im US-Aktienhandel, der von Indexstrategien ausgeht, 22 Dollar im Rahmen von verschiedenen aktiven Strategien kommen.“ Diese Differenz würde zum einen die relative Größe dieser Fonds und zum anderen den deutlich niedrigeren Handelsumsatz in Indexstrategien verdeutlichen. „Anleger treffen Entscheidungen darüber, in welche Marktsegmente sie investieren und inwiefern sie Mittel abziehen, auf Basis ihrer Risikotoleranz, ihrer Anlageziele und ihrer Einschätzung hinsichtlich bestimmter Marktfaktoren. Der Anlagestil – sprich indexbasiert oder nicht – und die Wahl des Anlageinstruments, zum Beispiel Aktie, Derivate oder Investmentfonds, sind nachrangige Entscheidungen. Daraus folgt, dass Anleger in einer Welt ohne ETFs dieselben Entscheidungen treffen – so, wie es in der Vergangenheit bereits der Fall war.“ Diese Worte werden übrigens dadurch untermauert, dass es bis heute keine empirischen Studien gibt, die eine negative Auswirkung von ETFs auf die Finanzmärkte belegen.

DAS WELTWEITE ETF-VOLUMEN STEIGT WEITER



Der Siegeszug von ETFs geht ungebremst weiter – sind die Indexfonds bereits zu mächtig geworden? Die meisten Experten verneinen das.

Quelle: ETFGI

DIE RICHTIGE WAHL

Betrachten wir ETFs also in weiterer Folge wertfrei – über Erfolg oder Misserfolg

„ETFs stellen, gemessen am Gesamtvolumen, nach wie vor ein kleines Segment dar“

Bahram Sadighian,
BlackRock



„Beim Kauf und Verkauf von ETFs sollte man immer mit Limitorder arbeiten“

Claus Hecher,
BNP Paribas



entscheidet, wie bei anderen Investments auch, das Geschick der Anleger. Was uns zu der entscheidenden Frage führt: Worauf sollten Anleger nun bei der Auswahl von ETFs besonders Acht geben? Dazu meint Marcus Russ, Head of Fund Management Veritas (die Investmentboutique hat sich unter anderem durch den strukturierten Einsatz von ETFs einen sehr guten Namen in der Branche erarbeitet): „An erster Stelle sollte der Investor überprüfen, ob mit dem ETF tatsächlich auch das abgebildet wird, was das Produkt verspricht. Es handelt sich hierbei um keine Selbstverständlichkeit. Die Bewegungen von ETFs und Indizes laufen oft auseinander, etwa wenn zum Beispiel bei einem DAX-ETF nur die schwerwichtigsten Werte aus dem Index herangezogen werden. Man sieht also, dass ETFs nicht unbedingt Komplexität herausnehmen, Anlegern bleibt die Beschäftigung mit den Produkten und dem Finanzmarkt nicht erspart. Oder sie wenden sich an Profis, die das ETF-Management erledigen. Wir schätzen und lieben ETFs jedenfalls aufgrund ihrer Flexibilität und der günstigen Kostenstruktur“ (siehe auch Interview mit Marcus Russ auf Seite 48).

GRÖSSE NICHT ENTSCHEIDEND

Claus Hecher, ETF-Spezialist bei BNP Paribas Asset Management, fügt zu den Tipps hinzu: „Am Anfang steht die Auswahl eines geeigneten Index über allem anderen. Die Größe – also das verwaltete Vermögen – eines ETFs allein ist für den Privatkunden weniger relevant. Beim Kauf und Verkauf sollte man auch immer mit Limitorder arbeiten, nie bestens oder billigst ordern. Eine ETF-Strategie sollte den Aufbau

eines ETF-Portfolios beinhalten, bei dem eine dem Risikoprofil des Anlegers entsprechende Quote für Aktien- und Anleihen-ETF festgelegt wird, zum Beispiel 50 Prozent jeweils als ausgewogenes Risikoprofil. Innerhalb der Anlageklassen auf Diversifikation achten: Also beispielsweise besser einen MSCI World Aktien-ETF als einen auf den DAX oder den ATX wählen, um den home bias zu vermeiden und die Risikostreuung zu erhöhen. Bei Anleihen überlegen, ob auch risikoreichere Themen wie zum Beispiel Emerging Markets Bonds reinpassen, da Staatsanleihen und Investment Grade-Unternehmensanleihen nur eine sehr geringe Rendite bieten.“ Prinzi-

piell ist weiters natürlich die Kostenfrage wichtig, laut dem Experten sollte man aber vor allem die Qualität beim Indextracking in den Vordergrund stellen (siehe auch Infokasten unten).

STREUUNG, STREUUNG, STREUUNG

Wie bei BNP weist man auch bei Amundi auf die Wichtigkeit des Themas Diversifikation hin: „Streuung zählt zu den bedeutendsten Maßnahmen, die bei der Erstellung eines ETF-Portfolios beachtet werden müssen. Die Diversifikation entlang Assetklassen und geografischen Regionen multipliziert nicht nur das Potenzial von Outperformance-Quellen, sondern reduziert auch ▶

° ETFS IN KÜRZE

■ Kostengünstig

Exchange Traded Funds (ETF) orientieren sich in ihrer Zusammensetzung an der Gewichtung eines Index. Sie können jederzeit ohne Ausgabeaufschlag gehandelt werden. Fällig werden lediglich die Transaktionskosten der Bank sowie die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis (Spread), weshalb ETFs günstige Anlagevehikel sind.

■ ETFs vs. Zertifikate

Obwohl ETFs und Indexzertifikate einen Index, wie zum Beispiel DAX, ATX oder Dow Jones, eins abbilden sollten, gibt es zwischen diesen beiden Instrumenten wesentliche Unterschiede. Während ETFs mit Full Replication die Aktien des Index direkt kaufen, sind Indexzertifikate im Regelfall rein synthetisch erstellt. Der Emittent kauft die Aktien somit nicht real. Hierdurch ergeben sich große Risikounterschiede zwischen Indexzertifikaten (Möglichkeit des Ausfalls des Emittenten) und ETFs.

■ Vor dem Kauf

Privatkunden sollten nicht nur auf die ausgewiesene Kostenquote (Total Expense Ratio) achten, sondern die Qualität beim Indextracking in den Vordergrund stellen. Dabei ist die Tracking-Differenz (Unterschied zwischen Index- und ETF-Performance) das geeignete Maß. Die Replikationsmethode sollte nur eine untergeordnete Rolle spielen. Bei physischen ETFs sind solche ohne Wertpapierleihe risikolos, während bei den synthetischen mehrere Gegenparteien für eine Risikodiversifikation sorgen können. Beim Handel ist auf eine hohe Liquidität und eine niedrige Geld-Brief-Spanne zu achten.

das Risiko, wenn Anlageklassen nicht untereinander korreliert sind“, heißt es von Amundi. Die Spezialisten raten auch dazu, Parameter wie Kosten, Liquidität oder Tracking Error vor dem ETF-Kauf genau zu analysieren: „So gibt der Tracking Error darüber Aufschluss, inwiefern der Anbieter fähig ist, den zugrunde liegenden Index möglichst genau abzubilden. Es ist aber auch von essenzieller Wichtigkeit, die Komposition und Methodologie des Basisindex selbst zu betrachten, um die Beschaffenheit des Exposures, das der ETF anstrebt, zu verstehen.“

„SATELLITEN-INVESTMENTS“

Abschließend hat auch der BlackRock-Experte Sadighian einige Tipps parat: „Anleger sollten vor allem drei grundlegende Dinge beachten, wenn sie ETFs als Bausteine für ihre Portfolios nutzen: Erstens eine breite Diversifikation, sprich: eine

Streuung des Vermögens über verschiedene Anlageklassen wie breite Aktienmärkte aus Industrie- und Schwellenländern sowie Staats- und Unternehmensanleihen hinweg. Anregungen dazu geben beispielsweise die iShares Modellportfolios für Anleger mit verschiedenen Rendite-Risiko-Profilen.“ Zweitens bieten sich laut dem Spezialisten sogenannte Core Satellite-Strategien an: „Dabei bilden vor allem ETFs auf breite etablierte Kernmärkte wie europäische Aktien die langfristigen Portfoliokerne, sprich Core-Anlagen. Ergänzend dazu lassen sich taktische Chancen am Kapitalmarkt durch kurzfristige ETF-Anlagen nutzen. Diese sogenannten Satelliten-Investments – zum Beispiel auf einzelne Schwellenländer oder Hochzinsanleihen – setzen eher kurzfristige Akzente im Portfolio, um die Rendite zu optimieren.“ Drittens sollten Anleger langfristig und kontinuierlich anlegen. „Dafür eignen sich ETF-Sparpläne besonders gut.

Damit können Anleger schon mit relativ geringen monatlichen Beiträgen von 25 oder 50 Euro langfristig Vermögen aufbauen. Zudem profitieren sie vom Durchschnittskosteneffekt. Das heißt: Bei relativ hohen Börsenkursen kaufen sie weniger vergleichsweise teure Anteile, bei niedrigeren Kursen erwerben sie mehr günstige Anteile“, erläutert Sadighian.

TOTAL COST OF OWNERSHIP

Last, but not least sollte man sich einen Überblick über die gesamten Kosten, die auf einen zukommen, verschaffen. Der BlackRock-Experte erklärt: „Dafür bietet sich die Total Cost of Ownership (TCO) an, in die neben der jährlichen Managementgebühr die Steuern, die Kosten für die Depotbank sowie die Transaktionskosten auf Portfolioebene einfließen.“ Dann steht einem erfolgreichen ETF-Investment nichts mehr im Wege.

INTERVIEW °

MARCUS RUSS, CFA HEAD OF FUND MANAGEMENT VERITAS

GELD ° ETFs wurde gerade in letzter Zeit nachgesagt, dass sie Abwärtsbewegungen an den Börsen nach unten massiv verstärken können. Was meinen Sie zu diesem Vorwurf?

MARCUS RUSS: Am Anfang möchte ich prinzipiell festhalten, dass ETFs weder „gut“ noch „schlecht“ sind. Bei Veritas sehen wir ETFs als das, was sie wirklich sind: nämlich Anlagevehikel, die dem Gesetz von Angebot und Nachfrage folgen. Wenn in einer Stresssituation an der Börse alle auf den Verkaufsknopf drücken, wird natürlich die Wirkung verstärkt und es kann durch das Auslösen von Stopp Loss-Signalen eine Kettenreaktion losgetreten werden. Somit kann ein ETF, bis der Verkaufsdruck nachlässt, weitaus tiefer stürzen als der zugrunde liegende Index.

Wie können Anleger diesem Dilemma entkommen?

Er muss jedenfalls strukturiert vorgehen, aktiv sein und für Streuung sorgen. Oder er überlässt diese Arbeit Profis. Nehmen wir als Beispiel unser ETF-Portfolio Global. Es handelt sich hier um einen diversifizierten ETF-Aktienfonds, der weltweit agiert. Die Zusammenstellung erfolgt nach der Wirtschaftsleistung der einzelnen Länder, und weil wir uns an der BIP-Entwicklung orientieren, sind hier die Emerging Markets gegenüber dem MSCI Weltindex übergewichtet. Wir folgen bei diesem und unseren anderen zehn Fonds einem strikten Ansatz: Wir arbeiten rein systematisch und regelbasiert.

Können Sie das etwas näher erklären?

Überspitzt sagen wir manchmal: Die Prognose von heute ist die Fehlprognose von morgen. Wir glauben also nicht an Prognosen – etwa, dass jemand vorhersagen kann, wie der DAX, Gold oder der US-Dollar in

einem Jahr stehen wird. Wir meinen hingegen: Wenn man sich an Regeln hält, kann eine vernünftige Rendite erzielt und die Volatilität im Zaum gehalten werden. Wir wenden folgerichtig viel Zeit dafür auf, unsere Systeme zu entwickeln und natürlich auch zu optimieren. In bestehende Systeme greifen wir aber nicht ein. Im Zuge unseres Gesamtkonzepts haben sich ETFs als gute und sehr günstige Anlagevehikel erwiesen, die wir wiederum nach genau festgelegten Regeln auswählen. Dazu zählen unter anderem: Liquidität und Preis-Spread, Volumen oder Transparenz. Ich möchte nicht übertreiben, aber es stimmt: Wir lieben ganz einfach ETFs.

